

## نقش توزیع تسهیلات اعطایی بانک‌ها در رشد اقتصادی ایران

جواد طاهرپور\*، تیمور محمدی\*\* و رضا فردی\*\*\*

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۲/۰۶

### چکیده

ادبیات اقتصادی از ابعاد مختلفی توسعه مالی را مورد موشکافی قرار داده است؛ در این راستا، آنچه در خصوص نظام‌های مالی بانک‌محور اهمیت می‌یابد، توزیع تسهیلات اعطایی بین بخش‌های اقتصادی است. در واقع در بازارهای غیررقابتی با ویژگی اطلاعات ناقص و ناکامل هر نوع توزیع تسهیلات که بر مبنای حداکثرسازی سود بانک‌ها صورت می‌گیرد لزوماً به حداکثرسازی منافع جمعی منجر نمی‌شود و می‌تواند تبعات منفی برای کلیت جامعه داشته باشد. با توجه به این موضوع، مقاله حاضر به دنبال بررسی نقش توزیع تسهیلات بانکی بین بخش‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی در ایران است. برای این منظور، با استفاده از داده‌های سری زمانی ۱۳۶۳-۱۳۹۴ و روش خودهمبسته با وقفه توزیعی (ARDL) بهره‌جسته است. نتایج نشان می‌دهد ضریب لگاریتم شاخص توسعه مالی (نسبت مانده تسهیلات کل به تولید ناخالص داخلی) در کوتاه‌مدت و بلندمدت مثبت و معنادار حاصل شده است که نشانگر نقش مثبت توسعه مالی در رشد اقتصادی است. در طرف مقابل ضریب لگاریتم شاخص نسبت مانده تسهیلات تولیدی به غیرتولیدی نیز در کوتاه‌مدت و بلندمدت مثبت و معنادار حاصل شده است که نشان‌دهنده اثر مثبت تسهیلات تولیدی است. به بیان دیگر، افزایش تسهیلات بانکی (نسبت به GDP) اثر مثبت روی رشد اقتصادی دارد، اما هرچه گرایش این تسهیلات به سمت تسهیلات تولیدی باشد، رشد اقتصادی بیشتر تحت تاثیر مثبت قرار خواهد گرفت.

*JEL: C22, E5, O4, G2, M21*

**کلیدواژه‌ها:** توسعه مالی، مانده تسهیلات بانکی، بخش‌های اقتصادی، رشد

اقتصادی، الگوی خودهمبسته با وقفه توزیعی (ARDL)

\* استادیار اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، نویسنده مسئول، پست الکترونیکی: [taherpoor.j@gmail.com](mailto:taherpoor.j@gmail.com)

\*\* دانشیار اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، پست الکترونیکی: [mohammadi.teymoor@gmail.com](mailto:mohammadi.teymoor@gmail.com)

\*\*\* دانشجوی ارشد اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، پست الکترونیکی: [reza\\_fardi@yahoo.com](mailto:reza_fardi@yahoo.com)

۱- مقدمه

بخش واقعی اقتصاد، ظرفیت محدود و مشخصی برای تولید دارد و برای گسترش فعالیت‌های آن به سرمایه‌گذاری‌های جدید نیاز است. بخش مالی اقتصاد، منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری و به تبع آن توسعه بخش واقعی را فراهم می‌کند. همچنین این بخش، تولید و توزیع محصولات و خدمات در بازارهای واقعی اقتصاد را تسهیل می‌کند. بخش مالی باید بتواند منابع لازم را با کمترین هزینه برای تامین مالی بخش واقعی فراهم کند تا بهای تمام شده کالاها و خدمات بخش واقعی نیز بیش از حد متأثر از هزینه‌های مالی نشود. به علاوه، سیستم مالی باید بتواند منابع لازم را به‌طور هماهنگ و یکنواخت برای تمامی بخش‌های اقتصاد تجهیز کند تا همه بخش‌ها به‌صورت متوازن رشد کنند.

سیستم‌های مالی توسعه یافته از طریق کاهش هزینه‌های نظارت، معاملات و اطلاعات، نقش اساسی در بهبود کارکرد واسطه‌گری مالی ایفا می‌کنند. نظام‌های مالی کارآمد با شناسایی و تامین مالی فرصت‌های مناسب کسب و کار، تجمیع و تخصیص پس‌اندازها، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها، اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات، توزیع و مدیریت ریسک و همچنین کاهش هزینه‌های مبادله موجب تخصیص بهتر منابع مالی و سرمایه و در نهایت افزایش رشد اقتصادی می‌شوند. البته پاتریک<sup>۱</sup> (۱۹۶۶) معتقد است که رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی به درجه توسعه‌یافتگی هر کشور بستگی دارد. در مراحل ابتدایی توسعه، بهبود خدمات مالی و گسترش ابزارهای جدید مالی و تغییر ساختار مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود، اما در ادامه روند توسعه اقتصادی، تحولات مالی دنباله‌رو تقاضا برای آن می‌شود و تقاضا برای انواع جدیدتر ابزارها و خدمات مالی عامل تعیین‌کننده می‌شود.

نکته مهمی که باید به آن توجه شود این است که عوامل تعیین‌کننده میزان توسعه‌یافتگی مالی کشورها فراتر از شاخص‌های سنتی نظیر عمق مالی، سرکوب مالی و سهم بخش غیردولتی از کل تسهیلات بانکی بوده و عوامل دیگری چون «محیط سیاسی و اقتصاد کلان»، «زیرساخت‌های نهادی، قانونی و اطلاعاتی»، «ابزارهای سیاست پولی، نظارت و مقررات بانکی»، «سطح رقابت و کارایی» و «نوع مالکیت شرکت‌های مالی (دولتی یا غیردولتی)» نیز از ویژگی‌های یک نظام مالی هستند که بر تجمیع و تخصیص

1- Patrick

منابع پس‌اندازی اثر قابل توجه دارند. به طور کلی، محیطی که نهادهای مالی در آن فعالیت می‌کنند، مهم‌ترین متغیری است که تخصیص منابع و مصارف را جهت‌دهی می‌کند. اگر شرایط رقابتی بر تمامی بازارهای اقتصاد حاکم باشد اطلاعات کامل و شفاف می‌تواند در نهایت اقتصاد را در مسیری قرار دهد که کارایی تخصیص منابع تضمین شود، اما تحت شرایطی که فضای رقابتی بر بازارها حاکم نیست، نمی‌توان تخصیص کارایی منابع را انتظار داشت. تحت این شرایط از بعد فردی یا بخشی ممکن است تخصیص منابع کارا صورت گیرد، اما کارایی جمعی تضمین نخواهد شد. در ارتباط با نظام مالی بانک‌محور، اگرچه توزیع منابع می‌تواند به گونه‌ای باشد که موجب حداکثرسازی سود بانک‌ها شود، اما این لزوماً تخصیص کارایی منابع مالی را تضمین نخواهد کرد به خصوص اینکه وقتی عدم توازنی بین بخش‌های مختلف اقتصادی وجود دارد.

پیرو این بحث، مقاله حاضر در تلاش است اثر توزیع تسهیلات بانکی بر رشد اقتصادی را بررسی کند؛ برای این منظور توزیع تسهیلات بانکی بین بخش‌های اقتصادی به عنوان متغیر توضیح‌دهنده رشد اقتصادی وارد تحلیل‌ها خواهد شد.

## ۲- مبانی نظری

عوامل موثر بر رشد اقتصادی همواره محل بحث اقتصاددانان بوده است. با وجود تفاوت در رویکردها، هم اقتصاددانان اولیه و هم اقتصاددانان امروزی همگی بر رشد اقتصادی و عوامل موثر بر آن تمرکز داشته‌اند. مدل‌های رشد ابتدایی بیشتر تمرکز خود را روی عواملی چون نیروی کار، سرمایه و پیشرفت فنی قرار داده بودند، اما مدل‌های جدید عواملی چون کمیت و ترکیب مخارج دولت، توسعه مالی و از همه مهم‌تر نهادها را به عنوان عوامل اثرگذار بر رشد اقتصادی معرفی کرده‌اند.

در خصوص رابطه توسعه مالی با رشد اقتصادی از دیرباز دو دیدگاه مختلف شکل گرفته است؛ در دیدگاه اول، بیان می‌شود که توسعه مالی تاثیری بر رشد اقتصادی ندارد. نظرات می‌یر و سیرز<sup>۱</sup> (۱۹۸۴) و استرن<sup>۲</sup> (۱۹۸۹) نمونه‌هایی از این دیدگاه هستند. لوکاس<sup>۳</sup> (۱۹۸۸) نیز بر اغراق آمیز بودن رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی تاکید می‌کند.

---

1- Meier and Seers

2- Stern

3- Lucas

دیدگاه دوم بر وجود رابطه همسو بین توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی تاکید می‌کند. این رویکرد را می‌توان به سه گروه تقسیم کرد

- گروه اول به دیدگاه طرف تقاضا<sup>۱</sup> موسوم است و برای اولین بار از سوی پاتریک<sup>۲</sup> (۱۹۶۶) مطرح شد. طرفداران این گروه بر این باورند که تغییر در بازارهای مالی در نتیجه رشد بخش واقعی اقتصاد (به دلیل پیشرفت تکنولوژی یا ارتقای بهره‌وری نیروی کار) به وجود خواهد آمد. به بیان دیگر، رشد اقتصادی علت رشد بخش مالی است. رابینسون<sup>۳</sup> (۱۹۸۶)، یانگ<sup>۴</sup> (۱۹۸۶) و ایرلند<sup>۵</sup> (۱۹۹۴) از این دیدگاه حمایت می‌کنند.

- گروه دوم به دیدگاه طرف عرضه<sup>۶</sup> موسوم است. طرفداران این نظریه معتقدند که وجود بازارهای مالی کارا، افزایش عرضه خدمات مالی را در پی دارد. این موضوع به‌نوبه خود باعث گسترش تقاضا برای بخش حقیقی اقتصاد می‌شود. در این رویکرد توسعه بخش مالی مقدم بر توسعه بخش حقیقی اقتصاد است. مطالعات افرادی چون گلدسمیت<sup>۷</sup> (۱۹۶۹)، مک‌کینون<sup>۸</sup> (۱۹۷۳)، شاو<sup>۹</sup> (۱۹۷۳)، فرای<sup>۱۰</sup> (۱۹۷۸)، مور<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۶)، کینگ و لوین<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۳)، بک<sup>۱۳</sup> و همکاران (۲۰۰۰) و لوین<sup>۱۴</sup> و همکاران (۲۰۰۰) از این دیدگاه حمایت می‌کنند.

- گروه سوم رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی را به صورت همزمان مطرح می‌کنند به طوری که در مراحل اولیه رشد اقتصادی، بخش مالی از طریق گسترش بازارهای مالی و ایجاد موسسات مالی و عرضه دارایی‌های مالی، نقش مهمی در رشد اقتصادی ایفا می‌کند (سازگار با دیدگاه طرف عرضه) و در سطوح بالای رشد اقتصادی، گسترش بخش مالی،

- 
- 1- Demand-Following
  - 2- Patrick
  - 3- Robinson
  - 4- Jung
  - 5- Irland
  - 6- Supply-Leading
  - 7- Goldsmith
  - 8- McKinnon
  - 9- Shaw
  - 10- Fry
  - 11- Moor
  - 12- King and Levine
  - 13- Beck
  - 14- Levine

تحت تاثیر رشد اقتصادی قرار می‌گیرد (سازگار با دیدگاه طرف تقاضا). گرینوود و اسمیت<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) و لوینتل و خان<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) از این دیدگاه حمایت می‌کنند. درخصوص چگونگی تاثیر بخش مالی بر رشد اقتصادی، لوین<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) به دو کانال انباشت سرمایه و ابداعات تکنولوژیکی اشاره می‌کند. وی بیان می‌کند که کاستی‌های بازار<sup>۴</sup> شامل هزینه‌های اطلاعات و مبادلات باعث به وجود آمدن بازارها و واسطه‌های مالی می‌شود. بازارها و واسطه‌های مالی نیز با انجام وظایف خود از قبیل تجمیع و تجهیز پس‌اندازها، تخصیص منابع، کنترل مشارکتی، تسهیل مدیریت ریسک و تسهیل مبادلات کالاها، خدمات و قراردادها، از طریق کانال‌های انباشت سرمایه و تغییرات تکنولوژیکی بر رشد اقتصادی تاثیر می‌گذارند. در این چارچوب، مدل‌های رشد در دو گروه طبقه‌بندی می‌شوند: گروه اول شامل مدل‌های رومر<sup>۵</sup> (۱۹۸۶)، لوکاس<sup>۶</sup> (۱۹۸۸) و ربلو<sup>۷</sup> (۱۹۹۱) است که بر پیامدهای خارجی سرمایه تاکید دارند. در این مدل‌ها سیستم مالی از طریق تغییر نرخ پس‌انداز و تخصیص پس‌انداز در بین تکنولوژی‌های مختلف تولید بر نرخ رشد تاثیر می‌گذارد. گروه دوم شامل مدل‌های رشد رومر (۱۹۹۰) و گروسمن و هلپمن<sup>۸</sup> (۱۹۹۱) است که در آن‌ها سیستم مالی از طریق تغییر نرخ ابداعات تکنولوژیکی (از طریق تخصیص پس‌انداز به تکنولوژی‌های کاملاً جدید و یا تکنولوژی‌هایی که باعث بهبود تکنولوژی‌های دیگر می‌شود) بر نرخ رشد تاثیر می‌گذارد.

در ادبیات توسعه مالی از دیرباز بحث‌های زیادی درباره جانشینی یا مکمل بودن یکی از دو گزینه بازار سرمایه و نظام بانکی یا برتری یکی از دو گزینه نسبت به دیگری مطرح بوده است. بوید و پرسکات<sup>۹</sup> (۱۹۸۶) به عملکرد بانک‌ها در زمینه رفع اصطکاک اطلاعاتی و شفاف کردن بازار و در نتیجه بهبود در تخصیص منابع انتقاد می‌کنند. راجان و زینگلس<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۳) استدلال می‌کنند که نظام مالی بازارمحور در شناسایی و تشخیص بنگاه‌های

---

1- Greenwood and Smith  
2- Luintel and Khan  
3- Levine  
4- Market Imperfections  
5- Romer  
6- Lucas  
7- Rebelo  
8- Grossman and Helpman  
9- Boyd and Prescott  
10- Rajan and Zingales

ضعیف و ناتوان به صورت کاراتری نسبت به نظام بانک محور عمل می کند و از آسیبی که این بنگاه ها می توانند بر اقتصاد وارد سازند، جلوگیری می کند. این در حالی است که باید<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) و استیگلیتز<sup>۲</sup> (۱۹۸۵) بر این اعتقادند که بازار اوراق بهادار، کارایی بیشتری نسبت به بانک ها در تخصیص منابع ندارند. همچنین بعضی ادعا می کنند که بازار سرمایه، قدرت های انحصاری اعمال شده توسط بانک ها را تعدیل کرده و استدلال می کنند که طبیعت رقابتی بازارهای اوراق بهادار برخلاف رهیافت های بسیار محتاطانه بانک ها، نوآوری و فعالیت های مولد رشد اقتصادی را رونق می بخشد (آلن و گیل<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰). انتقاد دیگر اینکه بانک ها همواره در جهت حداکثر کردن منافع خود عمل می کنند و این مساله ممکن است با بهینه کردن منافع بنگاه ها و سهامداران دیگر یا به طور کلی با منافع و سود اجتماعی در تعارض باشد (والی نژاد، ۱۳۸۴).

برخی مانند بوید و اسمیت<sup>۴</sup> (۱۹۹۸) عقیده دارند که بازار سرمایه و بازار بانکی به عنوان اجزا و ارائه های یک نظام مالی هستند و ضرورتی به انتخاب یکی از این ابزارها وجود ندارد. به عبارت دیگر، دو جزء نظام مالی به صورت مکمل یکدیگر در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی عمل می کنند و بهتر است که نظام بانک محور و بازار محور به صورت جانشین نگریسته نشود. به طور کلی می توان گفت به دلیل اینکه هر یک از این بازارها با توجه به شرایط و ویژگی های خود، می تواند بخشی از نیازهای مالی فعالان اقتصادی را تامین کند و همچنین ضمن آنکه کانال های تاثیرگذاری آن ها بر افزایش سطح تولید و در نهایت رشد اقتصادی تا حدودی متفاوت است، انتخاب یکی از این دو به عنوان نظام مالی برتر تا حدی مشکل است (ابراهیمی، ۱۳۹۳).

جدا از بحث ارجحیت نظام مالی بانک محور یا بازار محور، یکی از بحث های مرتبط با توسعه مالی، کیفیت و چگونگی توسعه مالی در هر یک از ساختارهای مذکور است. چو<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) استدلال می کند که توسعه کیفی از یک سو با افزایش کارایی خدمات مالی، باعث رشد سرمایه سرانه شده و از سوی دیگر با حمایت از رشد فناوری، افزایش بهره وری سرمایه و رشد اقتصادی را موجب می شود. در خصوص هر دو نظام مالی بانک محور و

1- Bhide

2- Stiglitz

3- Allen and Gale

4- Jhon H. Boyd, and Ruce D. Smith

5- Chou

بازار محور، اینکه توسعه مالی چگونه و با چه کیفیتی صورت گیرد می‌تواند عامل تعیین‌کننده تولید و رشد اقتصادی باشد. در واقع نحوه عمل بانک‌ها و بازار سرمایه در تجمیع و تخصیص منابع مالی نقش غیرقابل انکاری در تحولات تولید و رشد اقتصادی بازی می‌کند؛ اینکه پس‌اندازهای چگونه جمع‌آوری می‌شوند و چگونه در اختیار متقاضیان قرار می‌گیرند و اینکه به کدام متقاضیان تخصیص داده می‌شوند، اهمیت دارد و عامل تعیین‌کننده در راستای شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌های مولد خواهد بود.

در خصوص نظام‌های مالی بانک‌محور، شاکری (۱۳۹۵) استدلال می‌کند که بانک یک ابداع و اختراع بشر در عصر جدید است و مثل سایر اختراعات در معرض طیفی از کارکردها قرار دارد و می‌تواند مثل یک بنگاه که صرفه و زیان خود را مواظبت می‌کند به عنوان یک نهاد اجتماعی با ارائه کارکردی صحیح در پیشرفت و اعتلای جوامع ایفای نقش کند و با رعایت قواعد بازی اجتماعی صلاح کشور و به ویژه اقتصاد را تامین کند. در عین حال می‌تواند با کارکردی مبتنی بر جزئی‌نگری و سودجویی و سوداگری، بازتولید ضعف‌ها و اختلالات اقتصادی را تقویت و تسریع کند و اقتصاد را در دام عدم تعادل و بی‌ثباتی گرفتار کند. اساساً اگر اقتصاد خوب عمل کند و فضای مناسبی بر آن حاکم باشد جمع بین منافع منطقی بانک‌ها و منافع تولیدکنندگان، امری کاملاً امکان‌پذیر است. اما اگر نظام بانکی از جایگاه و کارکرد اصلی خود فاصله بگیرد، تضاد منافع بانک‌ها و تولیدکنندگان تشدید شده و موجب بروز مشکلات جدی در اقتصاد می‌شود. چنانچه جذب، تخصیص و به جریان انداختن منابع بانک‌ها به گونه‌ای کارآمد انجام شود، بستر دستیابی به رشد اقتصادی هموارتر می‌شود، اما اگر شیوه‌های جذب و به کارگیری سپرده‌ها توسط بانک‌ها نامطلوب باشد، نه تنها باعث رشد اقتصادی جوامع نمی‌شود، بلکه سبب بروز انواع بحران‌ها در این جوامع خواهد شد.

باید تاکید شود که بانک‌ها جزئی منفک از کل اقتصاد نیستند؛ به این معنی که فضای اقتصاد سیاسی که بانک‌ها در آن فعالیت می‌کنند اهمیت دارد. در واقع بانک‌ها بسته به فضایی که در آن فعالیت می‌کنند، می‌توانند اثرات تقویتی یا تخریبی بر جای گذارند. تحت شرایطی که چارچوب نهادی کشورها تولیدمحور است، فعالیت بانک‌ها و تامین مالی تولید توسط آن‌ها می‌تواند به ارتقای توان تولیدی منجر شود که در نهایت افزایش رفاه را برای جامعه به ارمغان خواهد آورد، اما در شرایطی که چارچوب نهادی تولیدمحور نبوده و

تشویق کننده فعالیت های واسطه گری و دلالی است و به بازتوزیع درآمد موجود بدون افزایش درآمد تمرکز دارد، نظام بانکی نیز به عنوان جزئی از این چارچوب نهادی، مشوق فعالیت های غیرتولیدی می شود. بنابراین، اهمیت دارد که نظام بانکی در چه فضایی و با چه کیفیتی گسترش و رشد می یابد.

درخصوص مفهوم کیفیت توسعه مالی در نظام های مالی بانک محور، می توان تفسیرهای مختلفی داشت، اما همه آنها در راستای تخصیص بهتر منابع خواهد بود. برای مثال، توسعه کیفی را می توان در تنوع ابزاری جست و جو کرد؛ به این معنی که هرچه تنوع ابزارهای مالی بیشتر باشد، تخصیص منابع نیز کارا تر صورت خواهد گرفت. کیفیت توسعه مالی را می توان در نحوه توزیع منابع بین بخش خصوصی و دولتی نیز تعریف کرد. از این منظر، هرچه توزیع تسهیلات به نفع دولت چرخش یابد، آنگاه بخش های خصوصی محدود شده و این فرآیند رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار می دهد. کیفیت توسعه مالی را می توان در کارایی شبکه بانکی (نسبت تسهیلات اعطا شده به سپرده ها) معنا کرد؛ به طور قطع، تخصیص منابع در شبکه بانکی با درجه پایین کارایی بسیار متفاوت از یک شبکه بانکی با درجه بالای کارایی خواهد بود. کیفیت توسعه مالی از منظر توزیع تسهیلات بین بخش های اقتصادی نیز قابل تفسیر خواهد بود. در این خصوص باید توجه داشت که هر نوع توزیع تسهیلات که بر مبنای حداکثرسازی سود منافع بانک ها صورت می گیرد، لزوماً به حداکثرسازی منافع جمعی منجر نمی شود و می تواند تبعات منفی برای کلیت جامعه داشته باشد. این امر برای اقتصادهایی که ساختارهای تولیدی قوی ندارند و بخش واسطه گری و دلالی به عنوان رقیب جدی تولید عمل می کند، موضوعیت بیشتری دارد. در این اقتصادها بخش خدمات به جای اینکه تکمیل کننده فرایند تولید و مصرف باشد، محدود کننده بخش تولیدی خواهد بود. تحت این شرایط، نحوه تخصیص منابع بین بخش تولیدی و غیرتولیدی اهمیت می یابد.

اصولاً فعالیت های اقتصادی را می توان به دو بخش تولیدی و خدماتی تفکیک کرد و حال این سوال مطرح می شود که توزیع تسهیلات به نفع کدام یک از این بخش ها می تواند تسهیل کننده رشد اقتصادی باشد. در این خصوص دو دیدگاه اصلی وجود دارد؛ دیدگاه اول اساس و بنیان اقتصاد را بخش تولیدی می داند. طبق این دیدگاه، تولید خلق ارزش های اقتصادی مفید و مورد نیاز آحاد جامعه است. در گذشته بخش خدمات را به عنوان بخش



غیرمولد و زائد اقتصاد و مانعی در برابر رشد اقتصادی در نظر گرفته و رشد این بخش را نشانه‌ای از انحراف اقتصاد موردنظر می‌دانستند و این توافق عمومی بین اقتصاددانان و سیاستمداران پدید آمده بود که تنها از راه صنعتی شدن می‌توان از توسعه‌نیافتگی و عقب‌ماندگی رهایی یافت. آدام اسمیت<sup>۱</sup> (۱۷۵۹)، دیوید ریکاردو<sup>۲</sup> (۱۸۱۵) و مارکس<sup>۳</sup> (۱۸۴۸) و دیگر نظریه‌پردازان سنتی علم اقتصاد تولید را در حوزه فعالیت‌های کشاورزی و صنعت و معدن تعریف می‌کردند و به خدمات در قالب خدمات مالی اهمیت می‌دادند و به ماهیت غیرتولیدی خدمات تاکید داشتند. این دیدگاه تا چند دهه قبل دیدگاه غالب در خصوص نقش خدمات در توسعه اقتصادی بود، اما با وقوع «انقلاب خدمات» در کشورهای صنعتی و افزایش سهم خدمات در فعالیت‌های اقتصادی، بحث‌های جدی‌تری در این خصوص صورت گرفت.

از دلایل اهمیت یافتن بخش خدمات و بازنگری تاثیر این بخش در اقتصاد، کشف ارتباط خدمات با فرآیند تولید و نیز فرآیند توسعه اقتصادی بوده است. مهم‌ترین مشخصه‌ای که انقلاب خدمات به آن اشاره دارد، ارتباط فزاینده بین خدمات تولیدی (خدماتی که در پروسه تولید محصولات به کار برده می‌شود) و فعالیت‌های اقتصادی است. در واقع، بخش خدمات در رقابت‌پذیر کردن کالاها و افزایش ارزش افزوده و در نتیجه صادرات کالاها و خدمات نقش فزاینده‌ای دارد و آن دسته از بنگاه‌های تولیدی که بین خدمات و شبکه تولیدی خود ارتباط برقرار کرده‌اند، توانسته‌اند به دلیل تداوم نوآوری و تطبیق با بازار تقاضا در بازارهای جهانی موفقیت بیشتری کسب کنند (عظیمی، ۱۳۸۳).

اما بین رشد خدمات در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، تفاوت‌های قابل‌تاملی وجود دارد؛ شاکری (۱۳۹۵) استدلال می‌کند که در کشورهای توسعه یافته رشد خدمات علاوه بر رفاهی که به طور مستقیم ایجاد می‌کند، مکمل بخش‌های تولید کالایی و تامین‌کننده رونق تقاضای آن نیز هست. اساساً چون خدمات در یک روند تکاملی و منطقی رشد یافته است، دارای تعامل پویا و هم تقویت‌کننده بین دو بخش تولید کالا و خدمات است. پس با افزایش تقاضا و عرضه برای بخش تولیدی، تقاضا و عرضه برای بخش خدمات نیز رو به افزایش است. بنابراین، در چنین کشورهایایی خدمات به هیچ‌وجه در

---

1- Adam Smith

2- David Ricardo

3- Karl Heinrich Marx

بخش نامولد اقتصاد قرار نخواهد گرفت. اما در اقتصادهای توسعه‌نیافته که هنوز به روش تولید انبوه در عمده زمینه‌ها دست نیافته‌اند و انقلاب بهره‌وری در آن‌ها صورت نگرفته است، گسترش بخش خدمات، آن هم با هر کیفیتی جای بحث دارد. خدمات باید تکمیل‌کننده یا بسترساز تولید کالایی یا موجد ارزش رفاهی واقعی باشد. حال اگر خدماتی در اقتصاد رایج شد که نه افزایش‌دهنده رفاه باشد نه بسترساز و مکمل تولید و موجب تنگ‌تر شدن عرصه تولید شود و درآمدهای بالایی بر آن مترتب باشد، مسلماً آن بخش که ویژگی‌های این گونه دارد، مولد نیست. به طور قطع رشد اینگونه خدمات عرصه را بر بخش‌های تولیدی تنگ خواهد کرد و تبعات منفی برای رشد بخش‌های تولیدی و حتی تولید کل اقتصاد خواهد داشت.

باید دقت داشت که بحث اصلی حد و حدود بخش خدمات و نوع ارائه خدمات و نه وجود یا عدم وجود بخش خدمات است. این موضوعی بدون مناقشه و بحث است که خدمات می‌تواند کمک‌کننده تولید و تکمیل‌کننده زنجیره تولید و مصرف باشد، اما چنانچه بخش خدمات بر پایه واسطه‌گری‌های چندباره گسترش یابد، سهم خدمات از ارزش‌افزوده کل یک کالای خاص افزایش و در مقابل سهم تولیدکننده محدود می‌شود و این مخل فرایند تولید می‌شود. این موضوع به خوبی در بخش کشاورزی کشورهای در حال توسعه قابل مشاهده است. بنابراین گسترش بخش خدمات تا اندازه‌ای که زنجیره تولید و مصرف را تکمیل کند، مفید و ارتقادهنده رشد خواهد بود و در طرف مقابل، گسترش بیش از حد و فراتر از نیاز بخش خدمات و بازرگانی (به دلیل ویژگی‌های ساختاری یک اقتصاد) مخل تولید و رشد اقتصادی خواهد بود.

جدای از اینکه گسترش قارچ‌گونه بخش خدمات و بازرگانی در شرایطی که مراحل توسعه صنعتی طی نشده است، می‌تواند محدودیت‌هایی را برای بخش‌های تولید صنعتی ایجاد کند، باید دقت داشت که تفاوت‌های قابل توجه بین بخش خدمات و واسطه‌گری و بخش‌های تولید صنعتی در خصوص پیوندهای پسین و پیشین و یادگیری در حین انجام کار وجود دارد. بخش‌های مختلف صنعتی رابطه‌های پسینی و پیشینی را حداکثر می‌کند و باعث به وجود آمدن اثر خارجی یادگیری در حین انجام کار می‌شود. بنابراین، تضعیف بخش صنعتی می‌تواند با تضعیف انباشت سرمایه انسانی که در نتیجه یادگیری در حین انجام کار صورت می‌پذیرد، رشد اقتصادی کشور را تضعیف کند.

با توجه به این توضیحات این اهمیت می‌یابد که منابع مالی چگونه توسط نظام بانکی توزیع می‌شود به خصوص زمانی که چارچوب نهادی یک اقتصاد تولید محور نبوده، بلکه مشوق فعالیت‌های دلالی و واسطه‌گیری است. در ادامه مقاله تلاش می‌شود تا اثر توزیع تسهیلات بر رشد اقتصادی ایران مورد واکاوی قرار گیرد.

### ۳- پیشینه تحقیق

چو و چین<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) در مطالعه‌ای با عنوان «نوآوری مالی و رشد درون‌زا» با استفاده از یک چارچوب نظری به تحلیل اثر نوآوری‌های مالی بر رشد اقتصادی می‌پردازند. در این الگو، بروز نوآوری‌های مالی از یک سو باعث افزایش کیفیت خدمات واسطه‌های مالی و تشکیل سرمایه شده و از سوی دیگر با حمایت بهتر از سرمایه‌گذاری‌های پرخطر، رشد فناوری را به دنبال خواهد داشت. در این الگو، نرخ شکل‌گیری نوآوری مالی به صورت درون‌زا و تابعی از مقدار منابع تخصیص یافته به آن (نیروی انسانی و سرریز فناوری) در نظر گرفته شده است. بر اساس نتایج الگو، اثر نوآوری مالی در تشکیل سرمایه تنها بر نوسانات کوتاه‌مدت رشد اقتصادی (در دوره انتقالی و تا رسیدن به مسیر رشد پایا) موثر است و رشد بلندمدت تنها از طریق اثر نوآوری‌های مالی بر فناوری میسر می‌شود.

ریتاب<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) در مطالعه‌ای با عنوان «توسعه بخش مالی و رشد پایدار اقتصادی در بازارهای همگرایی منطقه‌ای» به بررسی توسعه بازارهای مالی (بخش بانکی) و رشد اقتصادی برای هفت کشور خاورمیانه و شمال آفریقا در دوره زمانی ۲۰۰۲-۱۹۶۵ پرداخت. او به این نتیجه رسید که در شش کشور از این هفت کشور، توسعه بخش بانکی سبب افزایش رشد اقتصادی می‌شود. آن‌ها با استفاده از تحلیل هم‌جمعی، نشان دادند که یک رابطه تعادلی بلندمدت بین توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی در هفت کشور وجود دارد، اما با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل تصحیح خطای برداری در کوتاه‌مدت توسعه بخش بانکی تاثیر قابل توجهی بر رشد اقتصادی در این کشورها ندارد.

حشمتی مولایی (۱۳۸۳) در مقاله‌ای تحت عنوان «عوامل موثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران» بیان می‌کنند که عوامل مختلفی نظیر توسعه فناورانه ابزارهای مالی و

1- Chou and Chin

2- Ritab

پالایش مقررات مربوط به این ابزارها که خود تحت تاثیر آزادسازی نهادهای مالی است. همچنین جبران مطلوب سپرده‌های سرمایه‌گذاری، کاهش مطالبات بانک‌ها از بخش دولتی و برعکس توسعه بهینه مطالبات از بخش خصوصی و نیز حفظ ارزش پول، نقش معناداری بر توسعه مالی و اقتصادی کشور خواهد داشت. نتایج مطالعه ایشان بیانگر ارتباط ضعیف توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران و همچنین متاثر بودن توسعه مالی از سیاست‌های برنامه‌ریزی شده دولت در رشد اقتصادی حاصل از آن است.

کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶) در مقاله‌ای تحت عنوان «بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران» پس از بررسی مبانی نظری و مطالعات تجربی انجام شده به اندازه‌گیری و ارزیابی شاخص‌های توسعه و تعمیق مالی در کشور پرداخته‌اند. ایشان برای بررسی رابطه علی میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی، تکنیک آزمون ریشه واحد و همانباشستگی در چارچوب روش خودرگرسیون برداری دو متغیره (bVAR) به کار گرفته‌اند. نتایج مطالعه دلالت بر رابطه مثبت میان تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران و از طرف رشد اقتصادی به تعمیق مالی دارد. نتایج این مطالعه با نتایج مطالعات کشورهای که دارای سیستم مالی پیچیده نیستند، سازگار است.

عصاری و همکاران (۱۳۸۶) در مقاله‌ای تحت عنوان «توسعه مالی و رشد اقتصادی، مقایسه کشورهای نفتی عضو اوپک و غیرنفتی در حال توسعه» با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۱۹۹۰ به بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای نفتی عضو اوپک و غیرنفتی در حال توسعه پرداخته‌اند. نتایج حاصل از این تحقیق، دال بر تاثیر منفی توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای نفتی عضو اوپک است در حالی که همین رابطه در کشورهای در حال توسعه غیرنفتی مثبت است.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) در مقاله‌ای با عنوان «مطالعه تجربی تاثیر توسعه کیفی نظام مالی بر رشد اقتصادی ایران» تاثیر توسعه کیفی نظام مالی بر موجودی سرمایه سرانه در اقتصاد ایران از مجرای بی‌اثر کردن محدودیت‌های اعتبار بانکی تبیین کردند. الگوی مورد استفاده مبتنی بر یک الگوی رشد اقتصادی پولی-مالی بود که با افزودن تاثیر صادرات نفت به شکل ناپارامتریکی به صورت نیمه پارامتری تصریح و با استفاده از داده‌های اقتصادی ایران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۶۹ برآورد شد. بر اساس نتایج مطالعه،

توسعه کیفی نظام مالی که در این مطالعه با متغیر نسبت سپرده موثر نشان داده شده، باعث کاهش سطح سرمایه سرانه شده ضمن آنکه بهینگی سطح نسبت سپرده‌های قانونی در نظام بانکداری ایران نیز قابل استنتاج است. نقطه قوت این پژوهش نسبت به سایر مطالعاتی که در این زمینه صورت گرفته و آن را متمایز ساخته این است که بیشتر مطالعات گذشته آثار توسعه بخش مالی را با شاخص‌های مختلف بر رشد اقتصادی به صورت کمی بررسی کرده‌اند، اما در زمینه بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از شاخص‌هایی که کیفیت توسعه مالی را نشان دهند مطالعات چندانی صورت نگرفته است. با اینکه شاخص‌های متنوع و بسیاری در زمینه نشان دادن کیفیت توسعه مالی وجود دارد در این مقاله سعی بر آن شده است تا با استفاده از توزیع تسهیلات بانکی در قالب بخش‌های اقتصادی نشان‌دهنده این مهم باشد.

#### ۴- تصریح و تبیین مدل

در این پژوهش از تکنیک‌های اقتصادسنجی و از روش خودهمبسته با وقفه توزیعی (ARDL<sup>۱</sup>) برای دستیابی به هدف پژوهش استفاده می‌شود. همچنین دوره مورد بررسی مقاله سال‌های ۱۳۶۳ تا ۱۳۹۴ است.<sup>۲</sup>

#### ۴-۱- معرفی مدل و متغیرها

پس از بررسی مدل‌های مختلف در این حوزه و شاخص‌های متعارف توسعه مالی، تابع تولید به شکل کاب-داگلاس لحاظ شد که در آن مانده تسهیلات بانکی و نحوه توزیع آن‌ها به عنوان متغیرهای اثرگذار بر تولید لحاظ شده‌اند. به بیان دیگر،  $Y = K^{\alpha} L^{\beta} HC^{\delta} BOF^{\gamma} OPEN^{\theta}$  که در آن Y تولید ناخالص داخلی حقیقی، K موجودی سرمایه حقیقی، L تعداد نیروی کار شاغل، A پیشرفت فنی، HC شاخص توزیع تسهیلات بانکی مبتنی بر بخش‌های اقتصادی، BOF شاخص توسعه مالی و OPEN درجه

1- Autoregressive Distributed Lag Model

۲- نکته‌ای که باید مورد توجه قرار گیرد این است که به علت تعداد کم سال‌های مورد بررسی باید در تفسیر ضرایب جانب احتیاط را رعایت کرد.

باز بودن اقتصاد است. بعد از گرفتن لگاریتم از هر دو طرف معادله، شکل عمومی الگوی مورد نظر به صورت

$$\ln(Y_t) = \alpha \ln(K_t) + \beta \ln(L_t) + \delta \ln(HC_t) + \gamma \ln(BOF_t) + \theta \ln(OPEN_t) + U_t$$

نوشته می‌شود. در خصوص معرفی متغیرها و منبع آن‌ها باید گفت در محاسبه  $\ln(Y_t)$  از لگاریتم تولید ناخالص داخلی حقیقی (به قیمت ۱۳۸۳) که از بانک اطلاعات سری زمانی بانک مرکزی حاصل شده، استفاده شده است. در مورد  $\ln(K_t)$  نیز از لگاریتم موجودی سرمایه حقیقی که توسط بانک مرکزی گزارش می‌شود، استفاده شده است. در مورد  $\ln(L_t)$  از لگاریتم تعداد نیروی کار شاغل مرکز آمار ایران بهره گرفته شده است.  $\ln(HC_t)$  نیز بیانگر لگاریتم شاخص توزیع تسهیلات بین بخش‌های اقتصادی است که برابر با لگاریتم نسبت مانده تسهیلات اعطایی به بخش‌های کشاورزی، صنعت، صادرات و سرمایه‌گذاری مستقیم به مانده تسهیلات اعطایی به بخش‌های بازرگانی و خدمات و ساختمان است. علت و چرایی لحاظ بخش مسکن در مخرج کسر به دلیل ماهیت این بخش در اقتصاد ایران است. متأسفانه کارکرد بخش مسکن به خصوص مسکن شهری و به‌طور کلی ساخت‌وسازهای شهری در این سال‌ها چندان مطلوب نبوده و به جای اینکه نمودی از سرمایه‌گذاری و تعامل صحیح با سایر بخش‌ها و تامین رفاه عامه مردم باشد، نمودی از رخداد بیماری هلندی و بروز عدم تناسب و واگرایی توزیع درآمد است. پس در اقتصاد ایران بخش مسکن و فعالیت‌های ساختمانی در زمره فعالیت‌های سوداگری قرار گرفته و دستخوش بی‌ثباتی شده و بخش‌های دیگر را نیز تحت تاثیر قرار داده است (شاکری، ۱۳۹۵). اطلاعات مورد نیاز این شاخص از بانک اطلاعات سری‌زمانی بانک مرکزی حاصل شده است.  $\ln(BOF_t)$  که لگاریتم شاخص توسعه مالی است از نسبت مانده تسهیلات کل به تولید ناخالص داخلی به قیمت جاری حاصل شده است. اطلاعات مورد نیاز از بانک اطلاعات سری‌زمانی بانک مرکزی حاصل شده است.  $\ln(OPEN_t)$  نیز که لگاریتم درجه باز بودن اقتصاد است از تقسیم مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی حاصل شده و اطلاعات مورد نیاز از بانک اطلاعات سری‌زمانی بانک مرکزی استخراج شده است.

در خصوص استفاده از نسبت تسهیلات بین بخش‌های تولیدی و غیرتولیدی به عنوان متغیر توضیح‌دهنده تولید باید توجه داشت که در ادبیات توسعه مالی، شاخص‌های زیادی برای

توسعه مالی مطرح شده است: از جمله سهم بخش غیردولتی در صنعت بانکداری، سهم بخش غیردولتی از تسهیلات بانکی، نسبت دارایی بانک‌ها و موسسات اعتباری به دارایی سیستم بانک، نسبت ذخایر بانک‌ها و موسسات اعتباری به مجموع سپرده‌های بخش غیردولتی، درجه تمرکز بانک‌ها، حاشیه سود بانکی (تفاوت نرخ سود تسهیلات و سپرده‌های بانکی) و کارایی شبکه بانکی (نسبت تسهیلات اعطا شده به سپرده‌ها) یا براساس یک طبقه‌بندی دیگر شاخص ابزاری، شاخص عمق مالی، شاخص ساختاری، شاخص کارایی، شاخص بنیانی. برخی از این شاخص‌ها بعد خاصی از کیفیت و چگونگی توسعه مالی را مورد توجه قرار می‌دهند. همگی این شاخص‌ها به نوعی برآمده از خواستگاه مکانی کشورهایی هستند که بخش‌های دلالی و واسطه‌گری بر اقتصادشان چنبره نزده و بنابراین توسعه مالی در خدمت تمامی بخش‌ها از جمله تولید و خدمات قرار می‌گیرد. خدمات در این کشورها نیز در خدمت تولید بوده و در واقع زنجیره تولید و مصرف را تکمیل می‌کند اما در ایران خدمات و بازرگانی بخشی منفک شده از اقتصاد است که بر پایه واسطه‌گری‌های چندباره گسترش یافته‌اند و روز به روز تولید را تضعیف می‌کنند. این موضوع به شدت در بخش مسکن، کشاورزی و بازرگانی خارجی مشاهده می‌شود. تحت این شرایط افزایش سهم بخش خدمات و بازرگانی می‌تواند اثر منفی بر رشد اقتصادی و تولید داشته باشد.

#### ۴-۲- آزمون ریشه واحد

مدل‌سازی اقتصادسنجی با استفاده از سری‌های زمانی به روش‌های سنتی و معمول مبتنی بر فرض مانایی متغیرهای مدل است. براساس این فرض، میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان ثابت بوده و مستقل از زمان است. همچنین کوواریانس بین هر دو مقدار از متغیر سری‌زمانی تنها بستگی به فاصله زمانی بین آن دو دارد و اندیس زمان دو مقدار فی‌نفسه مهم نیست. حال چنانچه متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد پارامترهای مدل نامانا باشند، احتمال این که رگرسیون به‌دست آمده جعلی<sup>۱</sup> باشد، بسیار بالا است که در این صورت استفاده از آماره‌های  $t$  و  $F$  گمراه‌کننده خواهد بود. مطالعات محققان نشان داده است در صورت عدم تحقق فرض مانایی، احتمال اینکه نتایج به‌دست آمده تنها یک رگرسیون جعلی بوده و هیچ‌گونه رابطه اقتصادی واقعی و تعادلی وجود نداشته باشد، افزایش می‌یابد.

1- Spurious Regression

قبل از انجام آزمون همگرایی باید مطمئن شد که متغیرهای مورد بررسی دارای درجه انباشتگی بیشتر از یک  $I(1)$  نیستند. در حالتی که متغیرها انباشته از درجه دو  $I(2)$  یا بیشتر باشند، مقدار آماره  $F$  محاسبه شده توسط پسران و دیگران (۲۰۰۱) قابل اعتماد نیست؛ بنابراین برای برآورد مدل، ابتدا آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته<sup>۱</sup> و یا در صورت نیاز از آزمون فیلپس پرون<sup>۲</sup> روی لگاریتم متغیرها در دوره ۱۳۶۳-۱۳۹۴ انجام می‌شود. کمیت آماره آزمون دیکی فولر براساس ضابطه شوارتز بیزین (SBC) انتخاب شده است. چنانچه مقدار حداکثر آماره شوارتز به صورت قدرمطلق از کمیت بحرانی آماره دیکی فولر ارائه شده بزرگتر باشد، فرضیه  $H_0$  مبنی بر وجود ریشه واحد را نمی‌توان پذیرفت و در غیر این صورت، فرضیه وجود ریشه واحد را نمی‌توان رد کرد. آزمون دیکی فولر تعمیم یافته را برای تمامی متغیرها برای وضعیتی که رگرسیون دارای عرض از مبدا، عرض از مبدا و روند و همچنین بدون عرض از مبدا و روند است به کار برده و با انتخاب حداکثر وقفه‌ای به میزان ۷، توسط نرم‌افزار Eviews9، نتایج در جدول (۱) به دست آمد.

جدول (۱): نتایج مانایی سری‌ها با استفاده از آزمون دیکی فولر برای تمامی متغیرها

نام متغیر	با عرض از مبدا و روند			بدون عرض از مبدا و روند		
	تعداد آماره ADF	تعداد بهبینه وقفه (sic)	تعداد آماره ADF	تعداد بهبینه وقفه (sic)	تعداد آماره ADF	تعداد بهبینه وقفه (sic)
LnG DP	۱	۰	۰/۰۶	۰	۰/۹۳	۰
LnBO F	۰	۰	۰/۵۷	۰	۰/۸۷	۰
LnHC	۰	۱	۰/۹۲	۱	۰/۹۲	۱
LnK	۱	۱	۰/۲۱	۱	۰/۹۲	۱
LnL	۷	۰	۰/۰۵۳	۰	۰/۱۵	۰
LnOP EN	۱	۰	۰/۲۶	۱	۰/۹۲	۰

ماخذ: محاسبات محقق

همان گونه که در جدول (۱) آمده است، نتایج آزمون مانایی متغیرها نشان می‌دهد برای همه متغیرها در سطح معناداری ۵ درصد نمی‌توانیم فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه

1- Augmented Dickey-Fuller

2- Phillips-Perron



واحد را رد کنیم و در نتیجه تمامی متغیرها در سطح نامانا هستند، اما پس از یک بار تفاضل‌گیری که در جدول (۲) نتایج آورده شده است، مشاهده می‌شود که تفاضل اول متغیرهای LnGDP، LnBOF، LnHC، LnL و مانا گردیده و در واقع I(۱) هستند. بجز دو متغیر LnK و LnOPEN که در حالت آزمون دیکی فولر I(۲) که نامانا و دارای مشکل هستند، آزمون فیلیپس پرون (فرض استقلال و هم‌توزیعی جملات خطا رد شود) بهتر است. با توجه به آزمون فیلیپس پرون به این دلیل که مشکلی به لحاظ وجود متغیرهای I(۲) وجود ندارد و می‌توان به نتایج به دست آمده اطمینان داشت پس نتایج این آزمون را برای دو متغیر LnK و LnOPEN در جدول (۳) ارائه می‌دهیم.

جدول (۲): نتایج مانایی تفاضل اول سری‌ها با استفاده از آزمون دیکی فولر برای تمامی متغیرها

نام متغیر	با عرض از مبدا و روند			با عرض از مبدا و بدون روند			بدون عرض از مبدا و روند		
	تعداد بهینه وقفه (sic)	آماره ADF	Prob	تعداد بهینه وقفه (sic)	آماره ADF	Prob	تعداد بهینه وقفه (sic)	آماره ADF	Prob
LnGDP	۰	-۳/۶۰	۰/۰۰۴	۰	-۳/۶۶	۰/۰۰۱	۰	-۲/۹۹	۰/۰۰۴
LnBOF	۰	-۵/۰۵	۰/۰۰۱	۰	-۵/۱۱	۰/۰۰۰۲	۰	-۴/۹۶	۰/۰۰۰
LnHC	۰	-۵/۰۶	۰/۰۰۱	۰	-۳/۹۶	۰/۰۰۰۴	۰	-۳/۹۶	۰/۰۰۰۳
LnK	۱	-۱/۲۳	۰/۸۸	۱	-۱/۹۳	۰/۳۱۰	۰	-۱/۲۳	۰/۱۹۴
LnL	۰	-۴/۵۴	۰/۰۰۵	۰	-۳/۸۷	۰/۰۰۰۶	۳	-۱/۰۰۲	۰/۰۲۷
LnOPEN	۰	-۳/۰۸	۰/۱۲	۰	-۳/۱۵	۰/۱۳	۰	-۱/۴۴	۰/۱۳۶

ماخذ: محاسبات محقق

جدول (۳): نتایج مانایی تفاضل اول سری‌ها با استفاده از آزمون فیلیپس پرون برای دو متغیر LnK و LnOPEN

نام متغیر	با عرض از مبدا و روند			با عرض از مبدا و بدون روند			بدون عرض از مبدا و روند		
	تعداد بهینه وقفه (sic)	آماره PP	Prob	تعداد بهینه وقفه (sic)	آماره PP	Prob	تعداد بهینه وقفه (sic)	آماره PP	Prob
LnK	۲	-۲/۰۳	۰/۰۵۵	۳	-۲/۰۴	۰/۰۴۳	۳	-۱/۰۹	۰/۰۳۶
LnOPEN	۲	-۳/۱۲	۰/۰۰۴	۲	-۳/۱۸	۰/۰۳۰	۱	-۱/۳۳	۰/۰۱۵

ماخذ: محاسبات محقق

نتیجه‌ای که از آزمون مانایی سری‌ها به دست می‌آید این است که متغیرهای LnGDP، LnBOF، LnHC و LnL با تفاضل‌گیری مرتبه اول با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته، مانا می‌شوند. همچنین متغیرهای LnK و LnOPEN با تفاضل‌گیری مرتبه اول با استفاده از آزمون فیلیپس پرون مانا می‌شوند. برای اطمینان از کاذب نبودن رگرسیون برآوردی از روش هم‌جمعی<sup>۱</sup> کمک گرفته می‌شود تا بتوان رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل را تایید کرده و مدل موردنظر را بر اساس سطح متغیرهای سری‌زمانی برآورد کرد.

#### ۴-۳- آزمون هم‌جمعی

پس از انجام آزمون‌های مانایی چون درجه جمعی داده‌ها همسان نیست از آزمون وجود همانباشتگی بین متغیرها با بکار بردن رویکرد آزمون کرانه‌ها که بر پایه تخمین مدل تصحیح خطای غیرمقید (UECM) است، استفاده می‌شود. آماره F حاصل از آزمون کرانه‌ها در جدول (۴) نشان داده شده است. مقادیر بحرانی آماره F توسط نارایان<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) تعیین شده است و K تعداد متغیرها در مدل ARDL است. تعداد وقفه‌ها بر اساس معیار شوارتز تعیین شده است. براساس این آزمون اگر مقدار آماره F محاسبه شده بین حد بالا و پایین باشد، نمی‌توان به طور قطع در این زمینه اظهارنظر کرد. در صورتی که مقدار آماره محاسبه شده از حد بالا بیشتر باشد، فرض صفر رد شده و فرضیه مقابل مبنی بر وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها در مقادیر سطح پذیرفته می‌شود. اگر مقدار آماره محاسبه شده کمتر از حد پایین باشد، فرض صفر مبنی بر عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها در مقادیر سطح را نمی‌توان رد کرد (پسران ۲۰۰۹). با توجه به اینکه مقدار آماره برآورد شده (۵/۲۸) است و بیشتر از کران بالای مقادیر بحرانی بوده، از این رو، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود هم‌جمعی بین متغیرها رد شده و وجود رابطه بلندمدت، بین متغیرهای تحت بررسی پذیرفته می‌شود. بنابراین، متغیرهای مدل همجمع هستند و یا به عبارت دیگر، روی یک طول موج حرکت می‌کنند و در واقع نوعی رابطه تعادلی بلندمدت بین متغیرهای مدل وجود دارد. در چنین صورتی برآورد رابطه رگرسیون‌های فوق می‌تواند بامفهوم باشد (کاذب نباشد).

<sup>۱</sup> Co-integration

<sup>۲</sup> Narayan, P. K.

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون کرانه‌ها بین متغیرهای مدل ( $K=5$ )

آماره F محاسباتی	مقادیر بحرانی در سطح اهمیت ۱ درصد	مقادیر بحرانی در سطح اهمیت ۲/۵ درصد	مقادیر بحرانی در سطح اهمیت ۵ درصد	مقادیر بحرانی در سطح اهمیت ۱۰ درصد	سطح اهمیت
۵/۲۸	۲/۸۲	۲/۴۴	۲/۱۴	۱/۸۱	I(۰)
	۴/۲۱	۳/۷۱	۳/۳۴	۲/۹۳	I(۱)

ماخذ: محاسبات محقق

بعد از اطمینان از وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل، حال می‌توانیم مدل را مجدد به شکل تصحیح خطا درآورده و پویایی‌های کوتاه‌مدت و سرعت تعدیل را تحلیل کنیم. تحت این شرایط، می‌توان از روش اتورگرسیون با وقفه توزیعی (ARDL) به عنوان یک الگوی مقتضی بهره جست. مزیت به کارگیری روش ARDL این است که صرف‌نظر از مانایی متغیرهای توضیحی، می‌توان رابطه همگرایی بین متغیرها را بررسی کرد. ضمن اینکه مدل تصحیح خطا این امکان را می‌دهد که آزمون علیت گرنجری را بین متغیرها انجام داده تا جهت علیت را بین شاخص‌های توسعه مالی و رشد در بلندمدت و کوتاه‌مدت تعیین کرد (گرنجر، ۱۹۸۸).

#### ۴-۴- برآورد ضرایب کوتاه‌مدت

پیش‌تر اشاره شد که این الگو را براساس روش اتورگرسیون با وقفه توزیعی برآورد کرده‌ایم. سپس با استفاده از الگوی تصحیح خطا، نوسانات کوتاه‌مدت متغیرها را با مقادیر تعادلی بلندمدت آن‌ها ارتباط داده‌ایم. آزمون‌های تشخیص مربوطه در این خصوص انجام شده است تا نسبت به عدم وجود مشکلات مربوطه اطمینان حاصل شود. در این بررسی از معیار شوارتز-بیزین به منظور تعیین بهینه وقفه‌های مدل استفاده کرده‌ایم. این معیار در تعداد وقفه‌ها صرفه‌جویی کرده در نتیجه برآورد از درجه آزادی بیشتر برخوردار خواهد بود. نتایج حاصل از تخمین مدل به روش ARDL برای کوتاه‌مدت در جدول (۵) آورده شده است.

۱۵۲ فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، سال هجدهم، شماره ۶۹، تابستان ۱۳۹۷

قبل از تفسیر ضرایب کوتاه‌مدت، آزمون‌های تشخیص را برای مدل برآوردی انجام می‌دهیم. براساس آزمون‌های تشخیص که نتایج آن در جدول ۶ ارائه شده، دلیلی برای رد فرضیه صفر وجود ندارد. بنابراین، مدل با مشکلات همبستگی سریالی<sup>۱</sup>، فرم تبعی (تصریح مدل)<sup>۲</sup>، ناهمسانی واریانس<sup>۳</sup> و نرمال بودن جزء خطا<sup>۴</sup> مواجه نیست.

جدول (۵): نتایج برآورد مدل کوتاه‌مدت توزیع تسهیلات بانکی مبتنی بر بخش‌های اقتصادی (متغیر وابسته: لگاریتم تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳)

نام متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
LnGDP(-1)	۰/۸۱۸	۰/۰۸۲	۹/۹۱۹	۰/۰۰۰
LnGDP(-2)	-۰/۵۰۸	۰/۰۶۱	-۸/۳۱۰	۰/۰۰۰
LnBOF	۰/۰۲۵	۰/۰۰۶	۳/۸۱۴	۰/۰۰۰۹
Ln(HC)	۰/۱۰۲	۰/۰۳۱	۳/۲۶۷	۰/۰۰۳۴
LnK	۰/۴۹۵	۰/۰۸۴۳	۵/۸۷۲	۰/۰۰۰
LnL	۰/۲۱۹	۰/۰۸۴۷	۲/۵۸۳	۰/۰۱۶۶
LnOPEN	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۲	-۴/۷۰۴	۰/۰۰۰۱
$R^2 = ۰/۹۹$		$\bar{R}^2 = ۰/۹۹$		

ماخذ: محاسبات محقق

جدول (۶): نتایج آزمون‌های تشخیص مدل توزیع تسهیلات بانکی مبتنی بر بخش‌های اقتصادی

آزمون‌ها	F Version	LM Version
Serial correlation (Breusch-Godfrey)	$F(۱ و ۲۲) = ۱/۸۷۴ [۰/۱۸۴]$	$۲/۳۵۴ [۰/۱۲۴]$
Heteroscedasticity (Breusch-Pagan-Godfrey)	$F(۷ و ۲۲) = ۱/۰۱۸ [۰/۴۴۵]$	$۷/۳۴۴ [۰/۳۹۳]$
Functional Form (Ramsey)	$F(۱ و ۲۲) = ۰/۱۳۳ [۰/۷۱۸]$	$۰/۱۸۱ [۰/۶۷۰]$
Normality (Jarque-Bera)	Not applicable	$۱۲/۲۲ [۰/۲۲۱]$

توضیح: اعداد داخل کروشه سطح احتمال یا Prob می‌باشند.

ماخذ: محاسبات محقق

- 1- Serial Correlation
- 2- Functional Form
- 3- Heteroscedasticity
- 4- Normality

بر اساس جدول (۵) ملاحظه می‌شود ضریب کوتاه‌مدت متغیرهای مورد تاکید این مقاله طبق انتظار و معنادار حاصل شده است. ضریب لگاریتم شاخص توسعه مالی LnBOF مثبت حاصل شده که نشانگر نقش مثبت توسعه مالی در تولید است. در طرف مقابل، ضریب شاخص نسبت مانده تسهیلات تولیدی به غیرتولیدی نیز مثبت حاصل شده که نشان‌دهنده اهمیت بیشتر تسهیلات تولیدی در قیاس با تسهیلات غیرتولیدی است. در واقع، افزایش تسهیلات بانکی اثر مثبت بر تولید دارد، اما هرچه گرایش این تسهیلات به سمت تسهیلات تولیدی باشد، تولید بیشتر تحت تاثیر قرار گرفته است این با چارچوب نظری تحقیق حاضر همخوانی دارد. در واقع تا وقتی که هنوز تولید و شیوه‌های آن تقویت نشده و به سرانجام نرسیده و تا هنگامی که تاکید بر انباشت سرمایه و انجام سرمایه‌گذاری است، عرصه و جولانگاه بخش توزیع و تجارت باید محدود باشد، زیرا خواستگاه این بخش وجود تولیدات فراوان، متنوع و پویا است. بنابراین، اگر قبل از انقلاب تولید و بهره‌وری عوامل اقتصادی بیش از حد نیاز در این عرصه جولان و مشارکت کنند برای رشد و توسعه کشور خوشایند نخواهد بود (شاکری، ۱۳۹۵).

در خصوص سایر ضرایب مطابق انتظار حاصل شده‌اند: ضرایب موجودی سرمایه و نیروی کار طبق انتظار مثبت و معنی‌دار است. همین‌طور ضریب تولید ناخالص داخلی با یک وقفه مثبت و معنی‌دار و ضریب تولید با دو وقفه منفی و معنادار حاصل شده که به معنای رفتار کوهانی شکل تولید در کوتاه‌مدت است. این نتیجه با نتایج مطالعات حوزه رشد اقتصادی همخوانی دارد، اما ضریب درجه باز بودن اقتصاد با اینکه انتظار می‌رفت، مثبت حاصل شود، منفی بدست آمده است. از آنجا که صورت این شاخص مجموع صادرات (اعم از نفتی و غیرنفتی) و واردات است، اثر منفی آن می‌تواند به واسطه اثرات منفی افزایش درآمدهای نفتی بر تولید باشد. در ادبیات اقتصادی، روی اثرات منفی یا مثبت درآمدهای نفتی و همچنین اثرات منفی و مثبت واردات اختلاف نظر وجود دارد. در خصوص بحث درآمدهای نفتی طبق ایده بیماری هلندی و نفرین منابع مطرح می‌شود که افزایش درآمدهای نفتی و تزریق آن‌ها به اقتصاد در نهایت به تولید آسیب خواهد رساند. تجربه دهه ۱۳۵۰ و ۱۳۸۰ اقتصاد کشور شاهدی بر این موضوع است.

۴-۵- برآورد ضرایب بلندمدت

نتایج حاصل از تخمین بلندمدت مدل در جدول (۷) ارائه شده است. همان‌طور که در جدول ملاحظه می‌شود، ضرایب بلندمدت متغیرهای مورد تاکید این پژوهش طبق انتظار حاصل شده است. لگاریتم شاخص توسعه مالی LnBOF در بلند مدت اثر مثبت و معناداری بر سطح رشد اقتصادی دارد، اما علاوه بر اثر مثبت توسعه مالی، لگاریتم شاخص توزیع تسهیلات مبتنی بر بخش‌های اقتصادی نیز اثر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی دارد به گونه‌ای که افزایش سهم بخش تولیدی از تسهیلات در نهایت موجب افزایش رشد اقتصادی می‌شود. باید یادآور شد که ضرایب بلندمدت در این الگو نسبت به برآیند ضرایب کوتاه‌مدت بزرگ‌تر است که مطابق مبانی تئوریک است.

جدول (۷): نتایج برآورد مدل بلندمدت توزیع تسهیلات بانکی مبتنی بر بخش‌های اقتصادی (متغیر وابسته: لگاریتم تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳)

نام متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
LnBOF	۰/۰۳۷	۰/۰۰۷	۴/۹۱۶	۰/۰۰۰۱
LnHC	۰/۱۴۸	۰/۰۳۷	۳/۹۸۲	۰/۰۰۰۶
LnK	۰/۷۱۸	۰/۰۸۴	۸/۵۴۵	۰/۰۰۰۰
LnL	۰/۳۱۷	۰/۱۳۱	۲/۴۲۴	۰/۰۲۳۶
LnOPEN	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۳	-۴/۹۵۲	۰/۰۰۰۱

ماخذ: محاسبات محقق

جدول (۸): نتایج حاصل از برآورد الگوی تصحیح خطا توزیع تسهیلات بانکی مبتنی بر بخش‌های اقتصادی (متغیر وابسته: لگاریتم تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳)

نام متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
D(LnGDP(-1))	۰/۵۰۸۶	۰/۰۶۱۲	۸/۳۱	۰/۰۰۰۰
D(LnBOF)	۰/۰۲۵۶	۰/۰۰۶۷	۳/۸۱	۰/۰۰۰۹
D(LnHC)	۰/۱۰۲۴	۰/۰۳۱۳	۳/۲۶	۰/۰۰۳۴
D(LnK)	۰/۴۹۵۶	۰/۰۸۴۳	۵/۸۷	۰/۰۰۰۰
D(LnL)	۰/۲۱۹۱	۰/۰۸۴۷	۲/۵۸	۰/۰۱۶۶
D(LnOPEN)	-۰/۰۱۳۵	۰/۰۰۲۸	-۴/۷۰	۰/۰۰۰۱
ECM(-1)	-۰/۶۸۹۶	۰/۰۵۸	-۱۱/۷۰	۰/۰۰۰۰

ماخذ: محاسبات محقق

#### ۴-۶- تخمین الگوی تصحیح خطا

در جدول (۸) برآورد الگوی تصحیح خطا آورده شده است. یافته‌های تخمین نشان می‌دهند ضریب جمله تصحیح خطا با وقفه  $-0.67 = ECM(-1)$  است که بیان‌کننده بالا بودن تقریبی سرعت تعدیل است. این ضریب، سرعت تعدیل به سمت تعادل را نشان می‌دهد و از نظر آماری علامت آن منفی و مطابق با انتظارات بوده و بیانگر این مطلب است که در هر دوره (هر سال) حدود ۶۹ درصد از عدم تعادل ایجاد شده در متغیر وابسته از مقادیر تعادلی بلندمدت خود در یک دوره در دوره بعدی تعدیل شده و از بین می‌رود.

#### ۴-۷- آزمون علیت گرنجر<sup>۱</sup>

پس از اینکه مشخص شد بین توسعه مالی و رشد اقتصادی با تاکید بر کیفیت توسعه مالی (با توجه به شاخص‌ها و مدل لحاظ شده در این مقاله که مبتنی بر توزیع تسهیلات بانکی به بخش‌های اقتصادی است)، یک رابطه مثبت و معنادار وجود دارد باید تحقیق کرد که آیا توسعه مالی باعث رشد اقتصادی با تاکید بر کیفیت توسعه مالی شده است یا برعکس؟ برای بررسی این موضوع از آزمون علیت گرنجر استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول (۹) نشان داده شده است.

در مدل مورد بررسی، فرض صفر مبنی بر این که توسعه مالی علت رشد اقتصادی نیست با توجه به سطح احتمال آن که زیر ۵ درصد است، رد شده و توسعه مالی علت رشد اقتصادی است. همچنین با توجه به این تفاسیر، کیفیت توسعه مالی علت توسعه مالی و رشد اقتصادی می‌شود. در نهایت این گونه می‌توان بیان کرد که کیفیت توسعه مالی موجب توسعه مالی و توسعه مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود؛ یعنی یک رابطه علی یکطرفه از کیفیت توسعه مالی به توسعه مالی و از توسعه مالی به رشد اقتصادی با توجه به مدل مورد بررسی در اقتصاد ایران برقرار است. نتیجه به دست آمده با این دیدگاه شومپتر (۱۹۱۱) که توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی می‌شود، سازگار است. بنابراین، دیدگاه طرف عرضه در مورد ایران با توجه به مدل و متغیرهای مورد بررسی طی سال‌های موردنظر در این پژوهش صادق است. براساس این دیدگاه با افزایش کارایی خدمات مالی موجب افزایش عرضه

خدمات مالی و به موجب آن سبب گسترش تقاضا برای بخش حقیقی اقتصاد و تبع آن رشد اقتصادی می‌شود.

جدول (۹): نتایج حاصل از آزمون علیت گرنجر توزیع تسهیلات بانکی مبتنی بر بخش‌های اقتصادی

فرض صفر	آماره F	احتمال
توسعه مالی علت رشد اقتصادی نیست	۲/۷۷۳	۰/۰۴۱
رشد اقتصادی علت توسعه مالی نیست	۰/۰۱۷	۰/۹۸۳
کیفیت توسعه مالی علت رشد اقتصادی نیست	۶/۹۰۰	۰/۰۰۴
رشد اقتصادی علت کیفیت توسعه مالی نیست	۰/۶۳۷	۰/۵۳۶
کیفیت توسعه مالی علت توسعه مالی نیست	۷/۲۸۲	۰/۰۰۳
توسعه مالی علت کیفیت توسعه مالی نیست	۰/۳۴۵	۰/۷۱۱

ماخذ: محاسبات محقق

#### ۴-۸- آزمون ثبات ساختاری<sup>۱</sup>

به منظور بررسی ثبات ضرایب مدل از آزمون‌های پسماند تجمعی CUSUM<sup>۲</sup> و مجذور پسماند تجمعی CUSUMSQ<sup>۳</sup> - که در ادبیات اقتصادسنجی دارای قدمت طولانی هستند - استفاده شده است. در این آزمون‌ها فرضیه صفر، ثبات پارامترها را در سطح معنی‌داری ۵ درصد مورد آزمون قرار می‌دهد. فاصله اطمینان در این دو آزمون دو خط مستقیم است که سطح اطمینان ۹۵ درصد را نشان می‌دهند. چنانچه آماره آزمون در بین این دو خط قرار گیرند، نمی‌توان فرضیه صفر را مبنی بر ثبات ضرایب رد کرد. نمودار (۱) و (۲) نتایج آزمون‌ها را نشان می‌دهند. این آماره‌ها در مقابل زمان رسم می‌شوند. همان‌طور که نمودارها نشان می‌دهند. آماره‌های این آزمون‌ها در داخل خطوط مستقیم قرار دارند که

1- Structural Stability

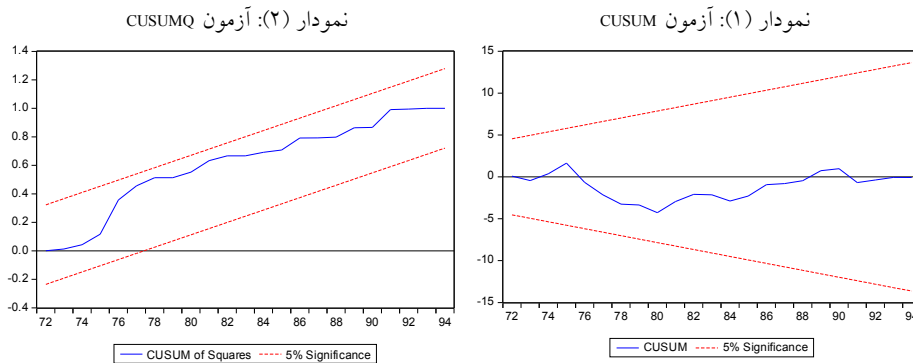
2- Cumulative Sum of Recursive Residuals

3- Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals



این خود به معنی ثبات ضرایب در سطح معنی‌داری ۵ درصد هستند. به عبارت دیگر، نمی‌توان فرضیه صفر مبنی بر ثبات ضرایب را در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد کرد.

نمودار (۱) و (۲): منحنی حاصل جمع انباشته پسماندها و مربعات پسماندها مدل توزیع تسهیلات بانکی مبنی بر بخش‌های اقتصادی



ماخذ: محاسبات محقق

## ۵- بحث و نتیجه‌گیری

نتایج مطالعه حاضر نشان داد، ضمن اینکه توسعه مالی اثر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد، توزیع تسهیلات به نفع بخش‌های تولید نیز اثر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد. در واقع، افزایش تسهیلات بانکی اثر مثبت بر رشد تمامی بخش‌ها دارد، اما هرچه گرایش این تسهیلات به سمت تسهیلات تولیدی باشد، رشد اقتصادی بیشتر تحت تاثیر قرار خواهد گرفت. با توجه به آزمون علیت گرنجر در اقتصاد ایران، یک رابطه علی یکطرفه از کیفیت توسعه مالی به توسعه مالی و از توسعه مالی به رشد اقتصادی وجود دارد. نتایج بدست آمده با این دیدگاه شومپیتر (۱۹۱۱) که توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی می‌شود، سازگار است.

نتایج مطالعه روی این موضوع تاکید دارد که نمی‌توان نسبت به نحوه توزیع تسهیلات بین بخش‌های اقتصادی بی تفاوت بود. بنابراین، شرایط را به گونه‌ای باید تغییر داد که دسترسی بخش‌های تولیدی به منابع بانکی سهل تر شود و موانع متعدد بخش‌های تولیدی برای استفاده از خدمات مالی مرتفع شود. بررسی‌های میدانی نیز نشان می‌دهد که عموم

بنگاه‌های تولیدی در دسترسی به منابع مالی با محدودیت‌های جدی مواجه هستند. باید توجه داشت در راستای این اقدامات نمی‌توان نسبت به نرخ‌های سود تسهیلات بی‌تفاوت بود زیرا همان‌طور که در متن نیز اشاره شد، توانایی بازپرداخت تسهیلات در بخش‌های تولیدی بسیار متفاوت از بخش‌های غیرتولیدی است. در شرایطی که نرخ‌های سود تسهیلات بالا هستند بخش‌های تولیدی صنعتی و کشاورزی رغبت چندانی به دریافت تسهیلات ندارند و این بخش‌های واسطه‌گری و دلالی هستند که برنده خواهند بود. البته نرخ سود پرداختی به سپرده‌ها نیز به اندازه نرخ سود تسهیلات اهمیت دارد. در فضایی که بانک‌های خصوصی و موسسات اعتباری نرخ‌های سود بالاتری به سپرده‌ها پرداخت می‌کنند، منابع بیشتری جذب خواهند کرد و این در حالی است که گرایش این بانک‌ها به پرداخت تسهیلات به بخش‌های خدمات و بازرگانی به مراتب بیشتر از بخش‌های صنعتی و کشاورزی است.

در نهایت نباید نظارت دقیق بانک مرکزی بر نحوه تجمیع و تخصیص منابع مالی را به فراموشی سپرد؛ بسیاری از انحرافات موجود در تسهیلات بانکی نشأت گرفته از ضعف نظارتی یا نبود قوانین کارآمد در حوزه تجمیع و تخصیص منابع مالی است.

## منابع

### الف - فارسی

- ابراهیمی، بهنام و محمد واعظ برزانی و رحیم دلالی اصفهانی و مجید فخار (۱۳۹۵)، «مطالعه تجربی تاثیر توسعه کیفی نظام مالی بر رشد اقتصادی ایران»، *فصلنامه علمی-پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، شماره ۲۲، صص ۷۱-۸۴.
- ابراهیمی، سجاد (۱۳۹۳)، «اثر ساختار نظام مالی بر رشد اقتصادی»، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، شماره ۲، صص ۱۱۷-۱۳۴.
- ازوجی، علاءالدین و سیما تمنایی فر (۱۳۹۰)، «بررسی اثرات توسعه واسطه‌گری‌های مالی بر رشد اقتصادی ایران، رویکرد ترکیبی با استفاده از الگوی خودهمبسته با وقفه توزیعی (ARDL)»، *فصلنامه پول و اقتصاد*، شماره ۶، صص ۷۰-۱۰۸.
- امام وردی، قدرت‌الله و مهدی فراهانی و فاطمه شقاقی (۱۳۹۰)، «بررسی تطبیقی اثر گسترش بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با روش داده‌های تلفیقی ۱۹۷۵-۲۰۰۸»، *فصلنامه علوم اقتصادی*، شماره ۱۵، صص ۴۵-۷۲.
- حشمتی مولایی، حسین (۱۳۸۳)، «عوامل موثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران»، *پژوهشنامه اقتصادی*، پژوهشکده امور اقتصادی، شماره ۲، صص ۵۵-۸۸.
- ختایی، محمود (۱۳۷۸)، *گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی*، تهران: انتشارات موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
- ختایی، محمود و رویا سیفی‌پور (۱۳۷۹)، «نقش منابع مالی بلندمدت در رشد اقتصادی ایران»، *پژوهش‌های اقتصادی*، شماره ۳، صص ۱۰۷-۱۳۴.
- شاکری، عباس (۱۳۹۵)، *مقدمه‌ای بر اقتصاد ایران*، تهران: انتشارات رافع.
- شیوا، رضا؛ (۱۳۸۰)، «اثر تامین مالی در درازمدت بر رشد و توسعه اقتصادی در ایران»، *اقتصاد کشاورزی و توسعه*، شماره ۹، صص ۳۳-۶۵.
- عظیمی، حسین (۱۳۸۳)، *مدارهای توسعه نیافتگی در اقتصاد ایران*، تهران: انتشارات نشر نی.
- کازرونی، علیرضا (۱۳۸۲)، «رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی: تجربیات ایران»، *مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی*، پژوهشکده پولی و بانکی *بانکی بانک مرکزی*، صص ۹۷-۱۱۴.

۱۶۰ فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، سال هجدهم، شماره ۶۹، تابستان ۱۳۹۷

- کميجانی، اکبر و محمد نادعلی (۱۳۸۶)، «بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران»، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۱۱، صص ۲۳-۴۷.
- متوسلی، محمود (۱۳۸۸)، *توسعه اقتصادی: مفاهیم، مبانی نظری، نهادگرایی و روش‌شناسی*، تهران: انتشارات سمت.
- مجتهد، احمد (۱۳۸۷)، *پول و بانکداری و نهادهای مالی*، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- محمدي، تیمور (۱۳۹۰)، «خطای متداول در کاربرد مدل‌های سری زمانی: کاربرد نادرست مدل ARDL (مدل خودرگرسیون و توزیع با وقفه)»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۳۷، صص ۱۶۳-۱۸۳.
- معماریان، عرفان، محمدرضا محجوب و سوده حسن‌پور (۱۳۹۱)، «آزمون دیدگاه طرف عرضه و طرف تقاضا در توسعه بازارهای مالی»، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، شماره ۱، صص ۳۳-۴۱.
- نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳)، «توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران»، پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، سال چهارم، شماره ۳، صص ۹۷-۱۳۰.
- والی نژاد، مرتضی (۱۳۸۴)، *مجموعه قوانین و مقررات ناظر بر بانک‌ها و موسسه‌های اعتباری*، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- هیبتی، فرشاد و نازی محمدزاده اصل (۱۳۸۳)، «ارزیابی آثار توسعه نظام مالی بر تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی»، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۱۵، صص ۱۹۷-۲۳۸.

#### ب- انگلیسی

- Aghion, Ph., G. M., Angeletos, A. Banerjee and K. Manova (2010), "Volatility and Growth: Credit Constraints and the Composition of Growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 57, No. 3, PP. 246-265.
- Ahmad, S, J. Horner and R. Rafiq (2008), "Financial Development and Economic Growth: Experiences of Selected Development Economic", *Review of Applied Economics*, Vol. 4, Issue 1-2.
- Allen, F. and D. Gale (1998), "Optimal Financial Crisis", *Journal of Finance*, Vol. 53, No. 4, PP. 84-1245.

- Allen, Donald and L. Ndikumana (2000), "Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa", *Journal of African Economics*, Vol. 9, No. 2, PP. 132-160.
- Ang, J. B. and W. J. McKibbin (2007), "Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia", *Journal of Development Economics*, Vol. 84, Issue 1, PP. 215-233
- Chou, Y. K. (2010), "Modeling Financial Innovation and Economic Growth: Why the Financial Sector Matters to the Real Economy", *The Journal of Economic Education*, Vol. 38, No. 1, PP. 78-90.
- Fase, M.M.G. and R.C.N. Abma (2003), "Financial Environment and Economic Growth in Selected Asian Countries", *Journal of Asian Economics*, Vol. 14, Issue 1, PP. 11-21.
- Goldsmith, R. W. (1969), "*Financial Structure and Development*", New Haven, CT: Yale University Press.
- Jung, Woo S (1986), "Financial Development and Economic Growth: International Evidence", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, No. 2, PP. 333-346.
- King, R. G. and R. Levine (1993), *Financial Intermediation and Economic Development*, in: *Financial Intermediation in the Construction of Europe*, (EDS) C. Mayer and X. Vives, London: Centre for Economic Policy Research, PP. 156-189.
- Levine, Ross (2004), *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Carlson School of Management, University of Minnesota and the NBER.
- Lucas, R. (1988), "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No.1, PP. 3-42.
- Narayan, P. K. (2005). The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests, *Applied Economics*, Vol. 37, No. 17, PP. 1979-1990.
- Narayan, P. K., and Smyth, R. (2005), "Temporal Causality and the Dynamics of Exports, Human Capital and Real Income in China", *International Journal of Applied Economics*, Vol. 1, No.1, PP. 24-45.
- Patrick, H. T (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14, No. 2, PP. 174-189.
- Pesaran, M. Hashem and Bahram Pesaran (1997), "*Working with Microfit 4.0: Interactive Econometric Analysis*", Oxford, Oxford University Press.
- Pesaran, M., Y. Shin and R. Smith (2000), "*Bounds Testing Approach to the Analysis of Level Relationship*", Cambridge Working Papers in Economics, No. 9907.

- Pesaran, M., Y. Shin and R. Smith. (2001), "Bounds Testing Approach to the Analysis of Level Relationship", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16, No. 4, PP. 289-326.
- Pesaran, M. H. and Y Shin. (1996), "Cointegration and Speed of Convergence to Equilibrium", *Journal of Econometrics*, Vol. 71, No.3, PP. 117-143.
- Rajan, R. G and L. Zingales (2003), *Saving Capitalism from the Capitalists*, New York, NY: Random House.
- Ritab S. Al-Khouri (2007), "Financial Sector Development and Sustainable Economic Growth in Regionally Co-Integrated Emerging Markets", *Advances in Financial Economics*, Vol. 98, No. 12, PP. 345-360.
- Schumpeter, J. A. (1934), *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Stiglitz and Murdock, (1993), *The Effect of Financial Repression in an Economy with Positive Real Rates*, Background Paper for World Bank, Policy Research Department, Washington, D.C.