

# بررسی آثار کاهش نرخ سود (بهره) نظام بانکی بر

## اقتصاد ایران

اکبر کشاورزبان پیوستی - کارشناس امور اقتصادی بانک سپه و مدرس دانشگاه

### اشاره

برای پرداختن به مسایل نرخ سود (نرخ بهره) تقریباً هیچ فرصتی را ازدست نداده‌ایم. و تازه‌ترین مجموعه مطالبی که در این باره منتشر شده، مربوط است به مطالبی که در شماره‌های ۸۵ و ۸۶ همین مجله به چاپ رسیده است.

این مقاله نیز از دیدگاهی دیگر به همین موضوع می‌نگرد و چاپ آن در این مجله دو فایده مسلم دارد: اولاً، به غنا و تنوع بحث‌های قبلی می‌افزاید؛ ثانیاً، نشان می‌دهد که مجله بانک و اقتصاد نسبت به موضوع بی‌طرفانه خویش کماکان پایبند است. امیدواریم مورد پسند شما هم قرار گیرد.

بانک و اقتصاد

رشد اقتصادی نسبت به تغییرات نرخ سود می‌باشد. این امر سبب شده است که متغیر نرخ سود (بهره) امروزه به یکی از مهمترین ابزارهای کارآمد سیاست‌گذاری کلان اقتصادی و عامل ایجاد ثبات در رشد اقتصادی کشورها تبدیل گردد. از سوی دیگر، نظام بانکی ایران به علت اجرای سیاست‌های سرکوب مالی<sup>(۱)</sup>، این امکان را از نظام مالی کشور سلب کرده است که بتواند از نرخ سود (بهره) جهت تنظیم سیاست‌های کلان اقتصادی استفاده نماید. از مهمترین نتایج منفی این پدیده نیز عدم‌پویایی سیستم بانکی، نوسانات رشد اقتصادی و دوگانگی در بازار پول رسمی و غیررسمی کشور<sup>(۲)</sup> می‌باشد.

می‌شد، به علت بروز پیامدهای منفی آن در دهه ۱۹۷۰ مورد تردید واقع شد. بیشتر کشورها در دهه ۱۹۸۰ در جهت اصلاح ساختار خود، سیستم‌های مالی داخلی خود را دگرگون نمودند. نقطه مشترک این اصلاحات، اجازه ایفای نقش بیشتر به تغییرات نرخ سود سپرده‌های موجود در سیستم مالی بوده است. سیاست‌های کاهش کنترل‌های مالی مستقیم بر روی بازارهای مالی و آزادسازی نرخ بهره، از جمله راه‌حل‌های انتخابی بوده است. در همین راستا، هدف اصلی از این مقاله بررسی اثر کاهش نرخ سود (تقویت سیاست سرکوب مالی) بر متغیرهای کلان اقتصاد ایران در دوره ۸۳-۱۳۴۵ می‌باشد.

### بیان مساله

یکی از چالش‌های اساسی نظام بانکی و به تبع آن، اقتصاد ایران در عرصه کنونی، کاهش نرخ سود بانکی است که نگرانی‌هایی را در سطح کارشناسان و فعالان اقتصادی کشور ایجاد کرده است. برخی از اندیشمندان مسایل پولی و مالی اعتقاد دارند که کاهش نرخ سود (پایین‌تر از نرخ تورم) باعث بروز اختلالاتی در اقتصاد کشور می‌شود، اختلالاتی همچون: کاهش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی (به علت کاهش منابع نظام بانکی)، خلق بحران در

باتکداری بدون‌ربا بر تعیین نرخ سود  
براساس بازدهی طرح پیشنهادی مشتری  
تاکید دارد و تعیین دستوری این نرخ، به  
ماهیت این نظام لطمه می‌زند.

نظام مالی سرکوب‌شده، نگرش و سیاست غالب در دهه ۱۹۵۰ بوده است. این سیاست‌ها که به منظور مقابله با عوامل شکست بازار و حذف شکاف میان سرمایه‌گذاری، پس‌انداز و افزایش رشد اقتصادی اجرا

### مقدمه

مطالعات انجام‌شده در اقتصاد توسعه، بیانگر دخیل‌بودن متغیرهای مختلفی در رشد و توسعه اقتصادی می‌باشند. یکی از متغیرهای مهم که اخیراً مورد توجه خاص اندیشمندان اقتصادی قرار گرفته، متغیر نرخ سود است. اگرچه متغیرهایی مانند محیط کسب و کار، سرمایه اجتماعی، نهادهای پولی و مالی و... در توضیح این امر موثر می‌باشند، ولی نتایج حاصل از تحقیقات به‌عمل‌آمده نشانگر حساسیت

است و بدون در نظر گرفتن پایه‌های تئوریک، تصمیم‌گیری در این عرصه با خطا همراه خواهد شد. هدف اصلی مقاله حاضر، رسیدن به یک نتیجه عملی در خصوص آثار کاهش نرخ سود بانکی با استفاده از مبانی نظری و آزمون تجربی سیستم معادلات همزمان می‌باشد.

برای بررسی تاثیر کاهش نرخ سود بر متغیرهای کلان اقتصاد کشور و با تکیه بر مبانی نظری و نرخ سود واقعی محاسبه شده براساس رابطه فیشر، یک مدل سیستمی با استفاده از روش حداقل مربعات

بخش‌های مختلف اقتصادی (به علت افزایش تقاضای پول)، افزایش رانت در اخذ تسهیلات از نظام بانکی (کاهش منابع بانکها و افزایش تقاضای تسهیلات به علت نرخ سود پایین)، خدشه دار شدن نظام بانکی بدون ربا (بانکداری بدون ربا بر تعیین نرخ سود براساس بازدهی طرح پیشنهادی مشتری تاکید دارد و تعیین دستوری آن به ماهیت این نظام لطمه می‌زند)، زیان ده شدن بانکها (با تداوم این روند بانکها زیان ده شده و باعث افزایش پیکره دولت می‌شود و مانع بزرگی در خصوصی سازی بانکها

می‌باشد)، پایمال شدن عدالت اجتماعی (با زیان ده شدن بانکها، دولت بایستی از بودجه دولت پرداخت نماید و نتیجه این اقدام نیز دادن یارانه به دهک‌های بالای درآمدی و پایمال شدن حقوق دهک‌های پایین درآمدی است)، ضربه زدن به صنایع تولیدی (مشکل اصلی بخش صنعت کشور کمبود نقدینگی است نه نرخ بالای سود، لذا کاهش نرخ سود، صنایع کشور را در دستیابی به منابع بانکی با مشکل مواجه می‌سازد)، افزایش شکاف در بازار رسمی و غیررسمی پول، افزایش نرخ تورم، پایمال شدن حقوق سپرده گذاران و...

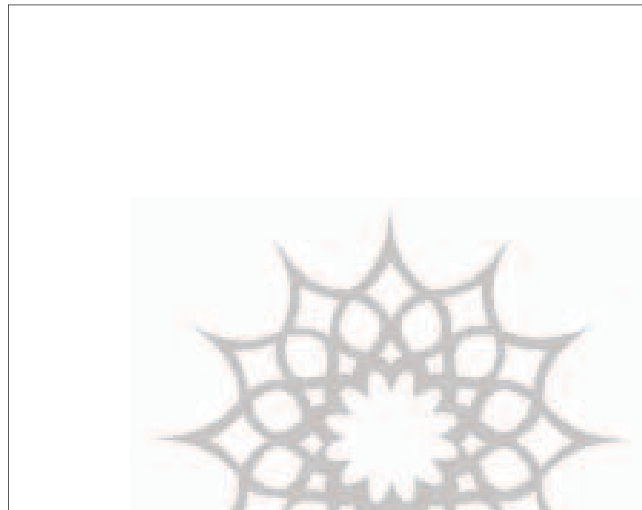
از منظر دیگر، موافقان کاهش نرخ سود بانکی هم به جنبه‌های مثبت این اقدام تاکید کرده و بر موارد زیر انگشت می‌گذارند: شتاب بخشیدن به رشد اقتصادی (نرخ بالای سود در نظام بانکی باعث می‌شود که صنعتگران و تولیدکنندگان انگیزه لازم را برای سرمایه‌گذاری از دست بدهند)، کاهش نرخ تورم (کاهش نرخ سود مقدمه‌ای بر کاهش نرخ تورم است)، ایجاد اشتغال (افزایش رشد اقتصادی باعث افزایش اشتغال می‌شود) و...

استدلال‌های هر دو گروه در جای خود قابل تأمل

اقتصاد، تعدادی از مطالعات تجربی متفکران مالی مورد بررسی قرار می‌گیرند. مکیون و شاو<sup>(۳)</sup> اولین اقتصاددانانی بودند که به این مساله توجه کردند. آنها با مطالعه چندین کشور در حال توسعه که دارای نظام سرکوب مالی بودند، به این نتیجه رسیدند که حذف کنترل‌ها از نظام مالی و آزادسازی نرخ بهره، سبب توسعه بخش مالی و افزایش رشد اقتصادی می‌شود. برای تکمیل مطالعات این دو اندیشمند، در سال ۱۹۸۰ ماکس ول<sup>(۴)</sup> با مطالعه ۶۱ کشور در حال توسعه، با هدف تبیین رابطه بین پس‌انداز - سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در نظام سرکوب مالی، اقدام به برآورد معادله سرمایه‌گذاری می‌نماید. وی معادله نسبت سرمایه‌گذاری را تابعی از نسبت اعتبارات بانکی به تولید ناخالص ملی در نظر می‌گیرد که از طریق برآورد تابع پس‌انداز به دست می‌آورد و بیان می‌کند که آزادسازی نرخ بهره در جامعه، سبب رشد پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و تولید می‌گردد.

در سال ۱۹۹۲ روبینی و مارتین<sup>(۵)</sup> در راستای بررسی اثر تغییر شکل بازار مالی از سیستم سرکوب شده به سیستم آزاد در رشد اقتصادی، تلاش خود را معطوف پاسخگویی به دو سوال زیر می‌نمایند: (۱) نقش توسعه مالی در فرایند رشد اقتصادی چیست؟

(۲) آیا سرکوب مالی برای رشد اقتصادی مضر است یا خیر؟ سپس برای پاسخ دادن به این سوالات، متغیرهایی چون سرمایه انسانی، سرکوب مالی، متغیرهای سیاسی و... را بر تولید ناخالص ملی رگرس کرده و برای نشان دادن اثر آزادسازی مالی، از متغیر مجازی استفاده می‌کنند، بدین صورت که برای حالت‌هایی که نرخ بهره واقعی مثبت است، متغیر مجازی عدد یک (۱) و برای شرایطی که نرخ بهره واقعی منفی است، متغیر مجازی عدد صفر (۰) به خود می‌گیرد. این مطالعه نتیجه می‌گیرد که اثر آزادسازی



② در فرایند تبدیل سرمایه به سرمایه‌گذاری در ایران - همانند بیشتر کشورهای در حال توسعه - مشکل ساختاری وجود دارد.

سه مرحله‌ای (3SLS) برآورد گردید. در سیستم معادلات همزمان توابع تقاضای پول، سرمایه‌گذاری و رشد (تولید) برآورد شده و با اثبات فرضیه مکیون - شاو در ایران، تاثیر منفی کاهش نرخ سود بر سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و بازار پول استخراج شده است.

**تذکر:** این مقاله حاصل یک کار تحقیقی است که در آن، از مبانی تئوریک پیشرفته و آزمون‌های اقتصادسنجی معادلات همزمان استفاده شده است، ولی به دلیل اهداف کاربردی مقاله، از تشریح مباحث نظری و اقتصادسنجی پرهیز شده و تنها نتایج تحقیق آورده شده است.

### مروری بر مطالعات انجام شده

در این قسمت، به منظور شناخت هرچه بهتر آثار سرکوب مالی (کاهش دستوری نرخ سود یا بهره) در

مشکل اصلی بخش صنعت کشور، کمبود نقدینگی است، نه نرخ بالای سود، لذا کاهش نرخ سود، صنایع کشور را در دستیابی به منابع بانکی با مشکل مواجه می‌سازد.

در شرایط سرکوب مالی و وجود نظام بانکی کنترل شده، به علت منفی بودن نرخ بهره (سود) بانکی ناشی از وجود تورم و کنترل شرایط اعتباری، سرمایه‌گذاری و تولید قربانی اصلی سیاست سرکوب مالی می‌باشند.

### نتایج برآورد سیستم معادلات همزمان

با بهره‌گرفتن از مبانی تئوریک، مرور الگوهای اقتصادسنجی در ادبیات موضوع و با در نظر گرفتن شرایط خاص اقتصاد ایران، به برآورد توابع تقاضای پول، سرمایه‌گذاری و رشد تولید در این مقاله پرداخته می‌شود. تخمین معادلات فوق با استفاده از روش حداقل مربعات سه مرحله‌ای (3SLS) و به صورت همزمان برای دوره آماری ۸۳-۱۳۴۵ انجام می‌گیرد. هر سه مدل برآورد شده در الگوی معادلات همزمان، دارای استحکام بوده و با ثبات بلندمدت است. برای این که به مباحث تخصصی برآورد مدل وارد نشویم، در این بخش تنها نتایج به دست آمده از مدل ارائه می‌شود:

۱- تفسیر تابع تقاضای پول (I): برای متغیر نرخ بهره یا سود واقعی (که در سایر معادلات نیز استفاده شده است) از نرخ سود سپرده‌های بلندمدت بانکی استفاده شده و از طریق رابطه فیشر نرخ تورم در آن تعدیل شده است. دلیل اصلی انتخاب سود سپرده‌های بلندمدت، نظریه مکینون و شرایط خاص اقتصاد ایران بوده است. مکینون اعتقاد دارد که سود واقعی سپرده‌های بلندمدت، بهترین معیار نرخ بهره است.

ضریب تولید ناخالص داخلی (LGDPF): مدل

$$\text{LMR} = 7.87 + 0.58\text{LGDPF} - 2/93 \text{LRD} - 0.04 \text{ERINFF} + 1/01 \text{LPLU} \quad (-2)$$

t : (1/55) (1/42) (-1/69) (-2/15) (14/25)

R = 0.94 D.W = 1.77

(II) تابع سرمایه‌گذاری

$$\text{LINV} = -1/96 + 0.2 \text{LGDPF} + 0.13 \text{LCER} - 0.15 \text{LEXF} + 0.68 \text{KR}(-1) + 0.63 \text{LKD}$$

t : (-1/27) (2/27) (2/43) (-3/59) (12/57) (2/12)

R = 0.99 D.W = 2.03

(III) تابع تولید (رشد)

$$\text{LGDPF} = 4/14 - 0.15 \text{LEXF} + 0.51 \text{LRD} + 0.3 \text{CER} - 0.59 \text{LPIU} - 0.11 \text{D59} + 1/06 \text{Ar}(1)$$

t : (3/82) (-1/57) (2/32) (8/12) (-3/08) (-1/59) (6/13)

R = 0.92 D.W = 1/49

LGDPF: لگاریتم تولید ناخالص داخلی

ERINFF: نرخ تورم موردانتظار

LINV: لگاریتم سرمایه‌گذاری

LEXF: لگاریتم نرخ ارز در بازار آزاد

D59: متغیر موهومی برای سال‌های جنگ (۶۷-۱۳۵۹)

LMR: لگاریتم حجم پول

LRD: لگاریتم نرخ بهره حقیقی

LPLU: لگاریتم نقدینگی

LCER: لگاریتم اعتبارات اعطایی بانکها

LKR: لگاریتم موجودی واقعی سرمایه

مالی بر رشد اقتصادی، مثبت می‌باشد. وارمن و ترل وال<sup>(۶)</sup> در سال ۱۹۹۴ با هدف بررسی رابطه بین نرخ بهره، پس‌انداز و رشد اقتصادی، به آزمون مدل مکینون در مورد آزادسازی مالی بر رشد می‌پردازند. آنها از طریق برآورد مدل معادلات پس‌انداز مالی، پس‌انداز کل و پس‌انداز خصوصی به روش حداقل مربعات (LS) و کوکران اورکات (Co-RC) به این نتیجه رسیدند که آزادسازی مالی از طریق تحریک پس‌انداز - اعتبارات بانکی، سبب تقویت سرمایه‌گذاری شده و در نهایت منجر به رشد اقتصادی کشور می‌شود.

### با افزایش نرخ بهره (سود) حجم پول نگهداری شده توسط مردم کاهش می‌یابد و انگیزه پس‌انداز و در نهایت سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت.

### مرور مبانی نظری

مبانی نظری موضوع تحقیق، به منظور شناخت تاثیر تغییرات نرخ سود (بهره) بر متغیرهای اقتصاد کلان و تاثیر آزادسازی این نرخ بر رشد اقتصادی می‌باشد. در حال حاضر، اقتصاددانان توسعه، تفاوت میان توسعه‌یافتگی کشورها را در داشتن بخش مالی قوی، کارا و سازمان‌یافته می‌دانند. نهادگرایی نیز قایل به ارتباط قوی بین بخش پولی و بخش واقعی اقتصاد در کشورهای در حال توسعه می‌باشند. به اعتقاد این گروه، پول عامل مهم تولیدی در این کشورها محسوب می‌شود. از دید این گروه، به علت عدم توسعه بازار سهام و اوراق قرضه (بازار سرمایه) در کشورهای در حال توسعه، بنگاه‌های تولیدی برای سرمایه‌گذاری خود نمی‌توانند از این بازار استفاده کنند و منبع اصلی تامین مالی نقدینگی بنگاه‌ها، اعتبارات سیستم بانکی است. در شرایط وجود سرکوب مالی (نظام بانکی کنترل‌شده)، به علت منفی بودن نرخ بهره (سود) بانکی ناشی از وجود تورم و کنترل شرایط اعتباری، سرمایه‌گذاری و تولید قربانی اصلی سیاست سرکوب مالی می‌باشند<sup>(۷)</sup>.

مسائل مربوط به تاثیر تغییر نرخ سود بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه‌ای که با سرکوب

سطح سرمایه‌گذاری می‌شود. رابطه مثبت بین نرخ سود و سرمایه‌گذاری در ایران با فرضیه مکینون - شاو همخوانی داشته و بر آزادسازی مالی تاکید می‌کند.

**۳- تفسیر تابع تولید (III):** تابع تولید (رشد) برآوردشده در سیستم معادلات همزمان از متغیرهای مستقل نرخ ارز، نرخ واقعی سود، تسهیلات اعطایی بانک‌ها، نقدینگی و متغیر موهومی سال‌های جنگ (۶۷-۱۳۵۹) تشکیل شده و به علت وجود اتورگرسیون برداری توسط  $Ar(1)$  تصحیح شده است. تفسیر نتایج به‌دست‌آمده به شرح زیر است:

متغیر نرخ ارز در بازار غیررسمی (LEXF): چنانچه این متغیر در تابع سرمایه‌گذاری دارای تاثیر منفی باشد، در تابع رشد نیز دارای تاثیر منفی است. این متغیر در سطح بحرانی ۱۲ درصد معنی‌دار بوده و بیانگر این است که نرخ ارز بایستی در اقتصاد ایران از ثبات نسبی برخوردار باشد تا رشد اقتصادی تضمین گردد.

■ ■ ■  
**وجود رابطه مثبت بین نرخ سود (بهره)  
واقعی با رشد اقتصادی که از نتایج  
این پژوهش می‌باشد، اثبات‌کننده نظریه  
مکینون - شاو در ایران است.**  
■ ■ ■

متغیر نرخ سود واقعی (LRD): ضریب این متغیر مثبت ۰/۵۱ بوده و در سطح بالایی معنی‌دار است. به‌عبارت دیگر، با افزایش یک واحد در نرخ سود واقعی (آزادسازی مالی)، تولید ناخالص داخلی به میزان ۰/۵۱ افزایش می‌یابد. رابطه مثبت بین نرخ سود (بهره) واقعی با رشد اقتصادی که از نتایج این پژوهش می‌باشد، اثبات‌کننده نظریه مکینون - شاو در ایران است.

ضریب تسهیلات اعطایی سیستم بانکی (LCER): علامت این متغیر موردانتظار بوده و نشان می‌دهد که با افزایش حجم تسهیلات اعطایی، رشد اقتصادی رخ می‌نماید. معنی‌دار بودن ضریب این متغیر این موضوع را اثبات می‌کند. ضریب این متغیر معادل ۰/۹۳+ بوده و بیشترین تاثیر مثبت را بر رشد اقتصادی دارد. این امر بیانگر نقش مهم نهادهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی کشور است.

ضریب نقدینگی (LPLU): ضریب به‌دست‌آمده برای متغیر نقدینگی در معادله شماره

این بخش تفسیر می‌گردد.

ضریب تولید ناخالص داخلی (LGDPF): علامت این ضریب در الگوی سرمایه‌گذاری مثبت ۰/۲۲ بوده و در سطح بالایی معنی‌دار است. این نتیجه، بیانگر همخوانی مدل با مبانی تئوریک بوده و نشان می‌دهد که با افزایش تولید، سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد.

ضریب تسهیلات اعطایی بانک‌ها (LCER): ضریب این متغیر ۰/۱۳+ بوده و معنی‌دار است. مثبت بودن این ضریب، به این مفهوم است که با افزایش یک واحد در تسهیلات اعطایی بانک‌ها، ۰/۱۳ واحد به سطح سرمایه‌گذاری افزوده می‌گردد. این مساله در مطالعات مشابه نیز وجود داشته و نقش بانک‌ها در رشد سرمایه‌گذاری و تولید اثبات شده است<sup>(۹)</sup>.

ضریب نرخ ارز (LEXF): افزایش نرخ ارز در سرمایه‌گذاری، دارای نقش منفی است. مدل (II) و در دوره مورد بررسی افزایش نرخ ارز با ضریب ۰/۱۵- بر سطح سرمایه‌گذاری تاثیر منفی داشته و رابطه آن معنی‌دار است. افزایش نرخ ارز باعث می‌شود که ماشین‌آلات و تجهیزات با قیمت بالاتری وارد کشور شوند و انگیزه صاحبان صنایع برای واردات کاهش یابد و در نتیجه، سرمایه‌گذاری کمتر شود.

ضریب موجودی سرمایه (LKR): موجودی سرمایه با یک وقفه زمانی بر میزان سرمایه‌گذاری بیشترین تاثیر مثبت را داشته و در سطح بالایی معنی‌دار است. با افزایش یک واحد در موجودی سرمایه در کشور، سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۶۸+ واحد افزایش می‌یابد. این امر بیانگر کارایی پایین نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری در کشور است. به عبارت دیگر، در فرایند تبدیل سرمایه به سرمایه‌گذاری در ایران، همانند بیشتر کشورهای در حال توسعه، مشکل ساختاری وجود دارد.

ضریب نرخ سود (بهره) واقعی (LRD): مهمترین متغیری که در بررسی اثر آزادسازی مالی بر سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار می‌گیرد، نرخ سود واقعی است. ضریب این متغیر مثبت بوده و عدد ۰/۶۳+ را به خود اختصاص داده و در سطح اطمینان بالای ۹۵ درصد معنی‌دار است. این امر بیانگر نقش مثبت آزادسازی نرخ سود بر سرمایه‌گذاری است. با افزایش نرخ بهره واقعی در کشور، نه تنها سرمایه‌گذاری کاهش نمی‌یابد، بلکه با افزایش پس‌انداز، موجب تقویت

تخمین زده‌شده برای تقاضای پول ضریب ۰/۵۸- را برای تولید ناخالص ملی ثبت کرده است. علامت این متغیر مثبت بوده و با مبانی تئوریک تقاضای پول سازگار است. آماره  $t$  محاسبه‌شده برای این متغیر، اعتبار آن را در سطح بحرانی ۱۵ درصد معنی‌دار می‌کند. این ضریب بیانگر آن است که با افزایش یک واحد در تولید ناخالص داخلی، تقاضای پول (حجم پول) به میزان ۵۸ درصد واحد افزایش می‌یابد.

ضریب نرخ بهره واقعی (LRD): ضریب این متغیر معادل ۲/۹۳- بوده و در سطح اطمینان بالای ۹۰ درصد پذیرفته شده است. علامت این متغیر، مطابق با مبانی تئوریک (منفی) است و بیانگر این موضوع است که با افزایش نرخ بهره (سود) حجم پول نگهداری شده توسط مردم کاهش می‌یابد و انگیزه پس‌انداز و در نهایت سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت. چنانچه از مدل برآورد شده (I) مشخص است، تئوری مکینون - شاو در خصوص رابطه بین نرخ بهره و تقاضای پول صادق است.

ضریب نرخ تورم انتظاری (ERINFF): این ضریب در مدل برآوردشده منفی بوده و با آماره  $t$  قابل قبول، با مبانی نظری تقاضای پول هماهنگی دارد. این ضریب نشان می‌دهد که با افزایش نرخ تورم موردانتظار در جامعه، تقاضای پول کم شده (پول داغ) و سپرده‌های سرمایه‌گذاری نزد بانک‌ها به عنوان سبد پرتفولیوی مالی مردم افزایش می‌یابد.

■ ■ ■  
**عدم پویایی سیستم بانکی، نوسانات رشد  
اقتصادی و دوگانگی در بازار پول رسمی و  
غیررسمی کشور، از مهمترین نتایج منفی  
سرکوب مالی در ایران می‌باشند.**  
■ ■ ■

ضریب نقدینگی (LPLU): براساس مبانی تئوریک، افزایش نقدینگی باعث افزایش حجم پول می‌گردد. در مدل برآوردشده ضریب این متغیر ۱/۰۱+ بوده و در سطح بالایی معنی‌دار است.

**۲- تفسیر تابع سرمایه‌گذاری (II):** در تابع سرمایه‌گذاری برآوردشده در سیستم معادلات همزمان، متغیرهای مستقل عبارتند از: تولید ناخالص داخلی، اعتبارات اعطایی بانک‌ها، نرخ ارز در بازار غیررسمی کشور، موجودی سرمایه و نرخ بهره واقعی. ضرایب به‌دست‌آمده برای متغیرهای برآوردشده در

همزمان تخمین زده شده در این مقاله، تعیین سقف نرخ سود (که با توجه به نرخ تورم در بیشتر سال‌های مورد مطالعه، نرخ سود واقعی منفی را رقم زده است) موجب کاهش سرمایه‌گذاری و تولید می‌شود. نتایج این پژوهش بیانگر این واقعیت است که آزادسازی مالی یا تعیین نرخ سود سپرده‌های نظام بانکی توسط بانک‌های عامل، باعث ارتقای سطح سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی می‌شود. بنابراین، این کار تحقیقی پیشنهاد می‌نماید که در چارچوب برنامه چهارم توسعه که در حقیقت برنامه آزادسازی اقتصادی و تعدیل ساختاری است، کاهش دستوری نرخ سود و یا حتی تعیین سقف برای نرخ سود تسهیلات و سپرده‌های بانکی، از لحاظ مبانی علمی برای اقتصاد کشور زیانبار می‌باشد. بنابراین، بایستی نظام بانکی در جهت حذف سرکوب مالی حرکت کند و در نهایت نرخ سود در بازار و با توجه به نرخ بازدهی در عقود اسلامی تعیین می‌شود. این اقدام با روح نظام بانکداری بدون ربا هم سازگاری بیشتری داشته و حقوق مردم و بانک‌ها پایمال نمی‌شود.

#### اینک نتایج کلی تحقیق حاضر در موارد زیر

##### عنوان می‌شود:

۱- برای بررسی اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی، توابع تقاضای پول، سرمایه‌گذاری و رشد به صورت سیستم معادلات همزمان برآورد گردید. به علت ساکن بودن اجزای خطای معادلات تخمین زده شده، مدل قابل اعتماد بوده و با ثبات بلندمدت است.

۲- نرخ سود (بهره) واقعی در معادلات سرمایه‌گذاری و رشد دارای رابطه مثبت بوده و بیانگر آن است که با کاهش نرخ سود واقعی در نظام بانکی کشور، میزان سرمایه‌گذاری و تولید افزایش نیافته و در بلندمدت کاهش می‌یابد. این روابط مطابق با فرضیه مکینون - شاو بوده و بر نقش منفی سرکوب مالی بر رشد و توسعه اقتصادی تاکید دارد.

۳- در تابع تقاضای پول، نرخ سود واقعی بالاترین ضریب را به خود اختصاص داده است (۲/۹۳-). این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش نرخ سود، حجم بزرگی از پول‌های مردم جذب شده و ثبات اقتصادی را نتیجه خواهد داد و برعکس، با کاهش نرخ سود، تقاضای پول افزایش یافته و اقتصاد به سمت سوداگری پیش خواهد رفت. سایر متغیرهای تاثیرگذار بر تقاضای پول شامل تولید ناخالص داخلی با ضریب

در حال توسعه می‌باشد، به نحوی که تغییر این متغیر، بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی را در کوتاه‌مدت و بلندمدت تحت تاثیر قرار می‌دهد. آمار و اطلاعات موجود حاکی از این واقعیت است که در سال‌های قبل و بعد از پیروزی انقلاب اسلامی، دخالت دولت در مسایل اقتصادی بسیار معمول بوده است، بدین معنی که تخصیص منابع براساس صلاحدید و تمایلات سیاستگذاران (و نه براساس مکانیسم بازار) صورت می‌گیرد. بازار پول و سرمایه نیز از این قانون کلی مستثنا نیستند. بخش پولی و مالی اقتصاد، از طریق بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران کنترل و هدایت شده و با بهره‌گیری از سیاست‌های پولی، اهداف کلان

(III) منفی ۰/۵۹ بوده و در سطح بالایی دارای اعتبار است. نکته قابل توجهی که در برآورد این ضریب وجود دارد، علامت منفی آن است. این موضوع نشان می‌دهد که با افزایش نقدینگی در کشور، رشد اقتصادی کمتر می‌شود. این موضوع را می‌توان با کمک‌گرفتن از رابطه (I) بهتر توضیح داد. در معادله (I) با افزایش نقدینگی، تقاضای پول توسط مردم افزایش یافته و افزایش حجم پول موجب بی‌ثباتی اقتصادی و در نتیجه، موجب کاهش سوق‌یافتن پول‌های سرگردان به سمت سوداگری می‌شود و در نهایت با ایجاد اخلال در سیستم اقتصادی، رشد و توسعه را تحت تاثیر قرار می‌دهد.



② آزادسازی مالی یا تعیین نرخ سود سپرده‌های نظام بانکی توسط بانک‌های عامل، باعث ارتقای سطح سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی می‌شود.

اقتصاد کشور تحقق می‌یابد. اما در برخی مواقع این کنترل‌ها به حدی افزایش می‌یابند که باعث محدود شدن بخش مالی شده و پویایی خود را از دست می‌دهند و به اصطلاح سرکوب مالی رخ می‌نماید. نرخ سود تسهیلات و سپرده‌های بانک‌ها در نظام بانکداری بدون ربا، توسط بانک مرکزی تعیین شده و همواره یک سقفی برای بانک‌های عامل معرفی می‌گردد. این محدوده که در سال‌های اخیر کاهش یافته است، نمونه بارزی از سرکوب مالی در اقتصاد ایران است.

با توجه به نتایج به دست آمده از سیستم معادلات

متغیر موهومی دوران جنگ (D59): این متغیر با علامت منفی در مدل ظاهر شده و بیانگر آن است که رشد اقتصادی تحت تاثیر وضعیت نابسامان سیاسی و اجتماعی مانند جنگ قرار می‌گیرد و تولید را کاهش می‌دهد. این متغیر به این نتیجه منطقی منجر می‌شود که برای ایجاد ثبات در رشد و توسعه اقتصادی، بایستی سیاست تشنج‌زدایی را در پیش گرفت.

#### نتیجه‌گیری

سیاست‌های نرخ بهره، از جمله بحث‌انگیزترین استراتژی‌های تعدیل اقتصادی در کشورهای

De.Melo / 1993 / Government Revenue from Financial Repression / The American Economic Review / Vol.83 / No.4.

9) Fry, Maxwell J. / 1978 / Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development? / Journal of Money, Credit, and Banking / Vol.6 / No.4 / PP.464-475.

10) ----- / 1986 / Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression / World Development / Vol.14 / No.3 / PP.317-27.

11) Gupta, Kanhaya L. & Lensink Robert / 1997 / Financial Repression and Fiscal Policy / Journal of Policy Modeling / Vol.19 / No.4.

12) Kallon / 1992 / An Econometric Analysis of Money Demand in Ghana / Journal of Developing Areas / Vol.26 / No.4 / PP.475-488.

13) M.O.Odedokun / 1996 / Monetary Model of Black Market Exchange Rate Determination: Evidence form African Countries / Journal of Economic Studies / Vol.23 / No.4 / PP. 34-48.

14) Morisset, Jacques / 1993 / Does Financial Liberalization Really Improve Private Investment in Developing Countries? / Journal of Development Economics / Vol.40 / No.1 / PP.133-150.

15) Westhead, Paul and Storey, David J. / 1997 / Financial Constraints on the Growth of High Technology Small Firms in the United Kingdom / Applied Financial Economics / Vol.7 / No.2 / PP.197-202.

6) Warman & Tirlwall / 1994.

7) Van Wijnbergen / 1983.

8) Malho / 1986 / 1983.

۹) کشاورزبان / ۱۳۸۲.

#### منابع فارسی

۱) ختایی، محمود / ۱۳۷۸ / گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی / تهران / موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی.

۲) رنای، محسن / ۱۳۷۶ / بازار یا نابازار؟ / تهران / سازمان برنامه و بودجه.

۳) عظیمی، علی / ۱۳۸۰ / سرکوب مالی و تاثیر آن بر سرمایه‌گذاری خصوصی / پایان‌نامه کارشناسی ارشد / دانشگاه شیراز.

۴) کشاورزبان پیوستی، اکبر / ۱۳۸۲ / نقش بازار پول در سرمایه‌گذاری خصوصی بخش صنعت ایران / مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی / تهران / موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی.

۵) کشاورزبان پیوستی، اکبر و عظیمی، علی / ۱۳۸۳ / آزادسازی نرخ سود و تاثیر آن بر متغیرهای کلان اقتصاد ایران / مجموعه مقالات پانزدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی / تهران / موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی.

۶) نجفی، بهاء‌الدین / ۱۳۷۳ / آزادسازی مالی و اثرات افزایش سود بانکی بر سرمایه‌گذاری خصوصی / چهارمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی / تهران / موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی.

۷) هادیان، ابراهیم و صمدی، نرگس / ۱۳۷۷ / عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران / مجموعه مقالات چهارمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی / تهران / موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی.

#### منابع غیرفارسی

8) Alberto Giovannini & Martha

(۰/۵۸)، نرخ تورم انتظاری با ضریب (۰/۰۴-) و نقدینگی با ضریب (۱/۰۱) می‌باشند.

۴- برآورد تابع سرمایه‌گذاری نشان داد که موجودی سرمایه، بیشترین تاثیر را بر رشد سرمایه‌گذاری دارد و نرخ سود واقعی در رتبه بعدی قرار دارد. در این الگو، ضریب نرخ سود حقیقی ۰/۶۳ بوده و نشان می‌دهد که رشد سرمایه‌گذاری رابطه مستقیمی با نرخ سود واقعی سپرده‌ها دارد. براساس نتایج این تحقیق، کاهش نرخ سود باهدف افزایش سرمایه‌گذاری در ایران، قابل قبول نبوده و نتیجه آن، کاهش سرمایه‌گذاری در بلندمدت است. سایر متغیرهای دخیل در مدل سرمایه‌گذاری عبارتند از: تولید ناخالص داخلی (۰/۲)، نرخ تورم انتظاری (۰/۱۵-) و تسهیلات اعطایی سیستم بانکی (۰/۱۳).

۵- در تابع رشد (تولید)، سطح تسهیلات اعطایی بانک‌ها بیشترین تاثیر مثبت (۰/۹۳) را بر رشد اقتصادی داشته و حاکی از نقش برجسته نهادهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی کشور است. متغیر نرخ سود واقعی با ضریب (۰/۵۱) در ردیف بعدی قرار دارد. سایر متغیرهای مستقل تابع سرمایه‌گذاری شامل نرخ ارز در بازار غیررسمی، نقدینگی و متغیر موهومی دوران جنگ دارای تاثیر منفی بر متغیر وابسته (رشد) بوده‌اند.

#### زیرنویس‌ها

- 1) Financial Repression.
- 2) First Market & Second Market.
- 3) Mckinnon-Shaw / 1973.
- 4) Maxwell / 1980.
- 5) Roubini & Martin / 1992.

نشانی پست الکترونیکی مجله بانک و اقتصاد:

**bankvaeghtesad@yahoo.com**