

اثر مالکیت دولتی بانک‌ها بر رابطه علی توسعه مالی - رشد اقتصادی در ایران^۱

محمدعلی ابوترابی^۲

محمدعلی فلاحی^۳

مصطفی سلیمی فر^۴

سید محمد حسینی^۵

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۸/۸

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۵/۲۹

چکیده

از تبیین ارتباط میان توسعه مالی و رشد اقتصادی توسط شومپتر یک قرن می‌گذرد، اما همچنان مجادلات جدی میان اقتصاددانان در این مورد وجود دارد. خصوصاً در مورد رابطه علی میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای مختلف در بسیاری از موارد، رابطه علیت معکوس تأیید شده است. یکی از مسائل مغفول مانده در این حوزه توجه به زیرساخت‌هایی است که می‌توانند در اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی نقشی تعیین‌کننده ایفا کنند. یکی از ستون‌های توسعه مالی، کیفیت ارائه خدمات مالی بانکی است که تا حد زیادی تحت تأثیر مالکیت و مداخله دولت در بانکداری می‌باشد.

مقاله حاضر با به کارگیری الگوی تصحیح خطای برداری به انجام آزمون علیت سه‌متغیره میان رشد اقتصادی و شاخص‌های منتخب توسعه مالی و نیز شاخص چندبعدی توسعه مالی که با استفاده از روش تجزیه مؤلفه‌های اصلی استخراج شده است، با لحاظ نمودن شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها در مدل طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۸۹ می‌پردازد.

یافته‌های این تحقیق گویای آن است که بر خلاف نتایج آزمون علیت دو متغیره که علیت معکوس از رشد اقتصادی به توسعه مالی را نشان می‌دهد، نتایج آزمون علیت سه‌متغیره این ادعا را بجز در مورد دارایی‌های بانک‌های تجاری رد می‌کند.

واژگان کلیدی: توسعه مالی، خدمات مالی بانکی، مالکیت دولتی بانک‌ها، رشد اقتصادی، آزمون علیت

طبقه‌بندی JEL: G00، G21، G38، O40، C22

۱. این مقاله مستخرج از رساله دکتری محمدعلی ابوترابی است.

۲. دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه فردوسی مشهد

۳. استاد گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد (نویسنده مسئول)

۴. استاد گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

۵. استادیار پژوهشگاه علوم و فرهنگ اسلامی

aboutrabi.econ@gmail.com

falahi@um.ac.ir

mostafa@um.ac.ir

hoseini42@gmail.com

۱. مقدمه

اجلاس جهانی اقتصاد داووس^۱ (۲۰۱۲)، توسعه مالی را عوامل، سیاست‌ها و نهادهایی تعریف می‌کند که به واسطه‌ها و بازارهای مالی کارآمد و دسترسی عمیق و وسیع به سرمایه و خدمات مالی منجر می‌شود. بر این اساس، توسعه مالی بر هفت ستون محیط نهادی، محیط کسب و کار، ثبات مالی، خدمات مالی بانکی، خدمات مالی غیربانکی، بازارهای مالی، و دسترسی مالی استوار است. این اجلاس بر این باور است که کیفیت بالای این ستون‌ها بستر و فضای لازم را به منظور بهره‌برداری حداکثری از آثار مثبت توسعه بازارهای مالی بر تمامی جنبه‌های توسعه اقتصادی از جمله نیل به سطوح بالاتر رشد اقتصادی فراهم می‌آورد. مقاله حاضر تلاش می‌کند تا تأثیر مالکیت دولتی بانک‌ها (به عنوان یکی از زیرساخت‌های تعیین‌کننده در ستون خدمات مالی بانکی) را بر نحوه اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی ایران، مطالعه و تجزیه و تحلیل کند.

با وجود آنکه مطالعات متعددی با استفاده از روش‌های مختلف در خصوص رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای مختلف انجام شده است، اما همچنان تناقضاتی جدی در این باره وجود دارد. به عنوان مثال، صرف نظر از برخی کشورهای خاص مانند لوگزامبورگ که به عنوان مرکز مالی مهم فرامرزی در سطح جهان فعالیت دارد و نظام مالی آن مبتنی بر صادرات خدمات مالی می‌باشد، چین دارای عمیق‌ترین نظام بانکی است. در این کشور نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی (به عنوان پرکاربردترین شاخص برای ژرفای مالی)، در سال ۲۰۰۳ بالغ بر ۱۷۰ درصد بوده است، در حالی که در همان زمان درآمد سرانه این کشور بر حسب قیمت‌های بازاری کمتر از یک هزار دلار و بر حسب برابری قدرت خرید، کمتر از ۵ هزار دلار بود. چنین سطحی از درآمد سرانه مخصوص کشورهای همچون اریتره، مقدونیه و الجزایر می‌باشد و هنوز اختلاف قابل ملاحظه‌ای با درآمد سرانه معادل ۱۸ هزار دلاری بر حسب برابری قدرت خرید در کره جنوبی دارد (ر. ک: Honohan, 2004). نکته عجیب‌تر آنکه بویرو-دبری (Boyreau-Debray, 2003) رابطه بین عمق بانکی و رشد اقتصادی در ۲۶ ایالت چین را مورد مطالعه قرار داد و نتیجه گرفت ایالت‌هایی که از بیشترین عمق بانکی برخوردارند، ایالت‌هایی هستند که آهنگ رشد اقتصادی کمتری دارند.

بنابراین در چنین فضایی، بررسی عوامل مؤثر بر رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی و تبیین چرایی تفاوت در کمیت و کیفیت این رابطه، نقش بسزایی در روشن شدن ابعاد جدید این حوزه خواهد داشت. به علاوه، مختصات خاص و متفاوت بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه در مقایسه با کشورهای توسعه‌یافته اهمیت دوچندانی برای بررسی عوامل زمینه‌ساز بهبود اثر توسعه مالی و رشد اقتصادی ایجاد کرده است.

این مقاله با مرور انتقادی ادبیات موضوع تلاش می‌کند تا چارچوب تحلیلی از تأثیر مالکیت دولتی بانک‌ها بر اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی را سازمان‌دهی کند و سپس تأثیر آن را بر رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی برآورد کند. پس از این مقدمه، بخش دوم به مبنای نظری رابطه میان توسعه مالی، مالکیت دولتی بانک‌ها و رشد اقتصادی اختصاص دارد. در بخش سوم مطالعات پیشین ارائه و در بخش چهارم داده‌ها و روش تجزیه و تحلیل آن تشریح می‌شود. بخش پنجم به ارائه نتایج برآوردها می‌پردازد و سرانجام بخش ششم به نتیجه‌گیری و پیشنهادات اختصاص دارد.

در ارتباط با رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی تحقیقاتی با قلمروهای زمانی و مکانی، رویکردها و روش‌های متفاوت صورت پذیرفته است، که از آن جمله می‌توان به لوین (Levine, 1997; 2002; 2005)، کینگ و لوین (King and Levine, 1993)، روسو و واپل (Rousseau and Wachtel, 2005)، جیمز (James, 2008)، بیتنکورت (Bittencourt, 2012) و زانگ و همکاران (Zhang et al., 2012) اشاره کرد. از طرف دیگر، مطالعاتی نیز به بررسی برخی عوامل که در قالب هفت ستون فوق‌الذکر جای دارند بر توسعه مالی پرداخته‌اند، که برخی از مهم‌ترین این مطالعات عبارتند از: گویسو و همکاران (Guiso et al., 2004) «بررسی اثر سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی»، بالتاجی و همکاران (Baltagi et al., 2009) «بررسی اثر درجه باز بودن تجاری بر توسعه مالی در بخش بانکی»، تابوادا (Taboada, 2011) «بررسی اثر مالکیت بانک‌ها بر تخصیص بهینه سرمایه»، وحید و همکاران (Wahid et al., 2011) «بررسی اثر تورم بر توسعه مالی».

لذا با توجه به موارد فوق، در حالی که مطالعات متعددی در ادبیات توسعه مالی - رشد اقتصادی و نیز زیرساختارهای لازم برای توسعه مالی صورت گرفته اما انتقاداتی بر آنها وارد است. برخی از این انتقادات به شرح زیر است:

۱) در اکثر قریب به اتفاق این مطالعات، ستون‌های توسعه مالی به عنوان عوامل مؤثر بر کمیّت توسعه مالی در نظر گرفته شده‌اند (به استثنای برخی مطالعاتی که اخیراً در مورد اثر تورم بر رابطه توسعه مالی - رشد اقتصادی صورت گرفته است، مانند روسو و واپل (Rousseau and Wachtel, 2002). شایان ذکر است که هدف اجلاس داووس از معرفی این ستون‌ها آن است که تحقق آثار مثبت توسعه سیستم مالی بر عملکرد سیستم اقتصادی (از جمله رشد اقتصادی)، مستلزم فضای مناسب و با کیفیت استاندارد از عوامل نهادی، اقتصادی و مالی می‌باشد. به عبارت دیگر، عوامل موجد این ستون‌ها، از دید اجلاس جهانی داووس، ممکن است الزاماً عوامل مؤثر بر توسعه مالی (و یا علت تغییرات آن) در یک کشور نباشند، بلکه زیرساختارهایی هستند که فضای کنش میان بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد را شکل داده و بنابراین، در اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی نقش آفرینی خواهند کرد.

۲) در بیشتر مطالعات تجربی (چه در این حوزه، چه در سایر حوزه‌های ادبیات اقتصادی)، رابطه

میان یک یا چند متغیر توضیحی با یک متغیر وابسته مورد آزمون قرار می‌گیرد و فضای حاکم بر ارتباط میان این متغیرها اغلب مورد غفلت قرار می‌گیرد. بخصوص در مورد روابط علی میان متغیرهای اقتصادی در سیستم تصادفی (همانند آنچه که در مطالعات اقتصادسنجی انجام می‌شود) نتایج آزمون‌های علیت، واکنش به ضربه، تجزیه واریانس و مکانیسم تصحیح خطا در حالت دومتغیره و سه‌متغیره می‌تواند بسیار متفاوت باشد (ر. ک: Loizides and Vamvoukas, 2005).

۳) در ادبیات به شدت رو به گسترش رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی، نتایج مطالعات تجربی - چه در باب روابط علت و معلولی و چه در مورد برآورد اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی - در کشورهای مختلف و در زمان‌های مختلف، متفاوت و بعضاً متناقض و متضاد بوده است. به عنوان نمونه، در حالی که مطالعات بسیاری بر اثر مثبت و قابل ملاحظه توسعه مالی بر رشد اقتصادی تأکید کرده‌اند، برخی مطالعات مانند واپل (Wachtel, 2003) و مینینگ (Manning, 2003) شواهدی در رد این دیدگاه ارائه و به قابلیت توسعه مالی جهت اثرگذاری بر رشد اقتصادی با تردید نگرسته‌اند. به علاوه، مسیح و خان (Masih and Khan, 2011) نشان دادند که رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای مختلف و با استفاده از شاخص‌های مختلف بسیار متفاوت بوده است. به علاوه، سیاستگذاری توسعه مالی به منظور تحقق رشد و توسعه اقتصادی در نقاط مختلف جهان نتایج بسیار متفاوتی را به همراه داشته است. در شرایطی که برخی اقتصادها به خوبی از مواهب توسعه مالی - که یکی از کانال‌های توسعه مالی می‌باشد - در اقتصادهای آسیای جنوب شرقی نتایج عمدتاً رضایت‌بخشی را به دنبال داشته است، در حالی که پیامدهای همین سیاست در آمریکای لاتین فاجعه‌بار بیان می‌شود (ر. ک: Honohan, 2004).

به نظر می‌رسد مهمترین توجیه برای چنین مسأله‌ای، عدم توجه به زیرساخت‌های مؤثر بر این رابطه و در نتیجه ضعف‌های سیاستگذاری در طراحی فضایی است که توسعه مالی جهت بروز آثار مثبت خود به آن نیاز دارد.

۴) همان طور که اشاره شد این ستون‌ها، عوامل و متغیرهای شکل‌دهنده آنها، بسترساز رابطه توسعه مالی - رشد اقتصادی هستند؛ اما در مطالعاتی که تاکنون انجام گردیده، عمدتاً به عنوان عوامل مؤثر بر توسعه مالی به آنها نگرسته شده است. در عین حال، ضعف دیگر این مطالعات آن است که به تأثیر حضور این متغیرها در یک مطالعه اقتصادسنجی، بر رابطه علی میان توسعه مالی و رشد اقتصادی توجه نکرده‌اند. این در حالی است که فرض وجود رابطه علی از سمت متغیر(های) توضیحی به متغیر وابسته در یک مطالعه اقتصادسنجی، کاملاً ضروری است و آزمون این فرض مقدم بر برآورد صرف اثر متغیر(های) توضیحی بر متغیر وابسته می‌باشد، لذا «یک رابطه آماری هر چند قوی و واضح،

هرگز نمی‌تواند پایه ارتباطی علی قرار بگیرد. ایده‌های ما از علّیت باید خارج از حیطه آمار و نشأت گرفته از نظریه یا غیر آن حاصل شود» (Kendall and Stuart, 1961: 279). بنابراین، «یک رابطه آماری فی نفسه نمی‌تواند بیانگر علّیت باشد. در مطالعه علّیت باید به یک فرض مقدم بر تجربه یا ملاحظات نظری متوسل شد» (گجراتی، ۱۳۸۳: ۲۶-۲۵).

۵) در سال‌های اخیر، بسیاری از اقتصاددانان مالی تأکید زیادی بر توجه به کیفیت توسعه مالی در مقایسه با کمیّت آن داشته‌اند و بیان می‌دارند که آنچه تحت عنوان «توسعه مالی» مطرح شده و ادعا می‌شود که می‌تواند موجبات رشد و توسعه اقتصادی را فراهم آورد، کیفیت ارائه خدمات مالی و نه کمیّت آن است. هونوهان (Honohan, 2004: 9) بیان می‌دارد که: «در حقیقت، آنچه که به عنوان توسعه مالی علاقمند به مطالعه آن هستیم، معیاری از کمیّت و کیفیت خدمات مالی می‌باشد که خانوارها، بنگاه‌ها و دولت‌ها در کل دریافت می‌کنند». این در حالی است که در غالب مطالعات در این حوزه، این مطلب مغفول مانده است.

مطالعه کیفیت توسعه مالی مستلزم مطالعه اثر زیرساخت‌های مؤثر بر رابطه توسعه مالی و سایر متغیرهای اقتصادی (از جمله رشد اقتصادی) می‌باشد. به عنوان مثال، اوزاتای و ساک (Ozatay and Sak, 2002) و قائد و ساسی (Goaied and Sassi, 2010) به تأثیر عوامل محیطی بر رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی اشاره کرده‌اند. بنابراین، با توجه به اهمیت این بحث، مطالعه زیرساخت‌های مؤثر بر این رابطه ضرورت ویژه‌ای خواهد داشت.

۲. مالکیت دولتی بانک‌ها، توسعه مالی و رشد اقتصادی

۲-۱. ستون خدمات مالی بانکی و مالکیت دولتی بانک‌ها

بانک‌ها نقش اساسی در رشد اقتصادی بازی می‌کنند. سیستم‌های مالی بانکی برای بهبود دستیابی به اطلاعات مالی و کاهش هزینه‌های معاملاتی و نیز تخصیص کارآتر اعتبارات ایجاد شده‌اند. این نقش به طور خاص در توسعه اقتصادی مهم است. تخصیص کارآمد سرمایه در سیستم مالی به طور کلی از طریق سیستم‌های بانک‌محور و یا سیستم‌های مالی بازارمحور اتفاق می‌افتد. این هدایت و تخصیص کارایی منابع بر اساس این دو پیش‌فرض اتفاق می‌افتد که: الف) واسطه‌های مالی نقدینگی فراهم می‌آورند؛ ب) واسطه‌های مالی توانایی تغییر احتمال ریسک دارایی‌ها را دارند (Claus and Grimes, 2003).

در واقع بانک‌ها با جذب سپرده‌های مردم و به جریان انداختن وجوه جمع‌آوری شده به انجام کارکردهای خود می‌پردازند. چنانچه جذب، تخصیص و به جریان انداختن این منابع به صورت کارا صورت گیرد، می‌تواند بستر لازم برای دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی را فراهم کند. اما اگر شیوه جذب و به کارگیری سپرده‌ها به صورت نامطلوب انجام پذیرد، نه تنها موجبات رشد و توسعه را فراهم نمی‌سازد، بلکه باعث بروز بحران در جامعه می‌شود (هادیان و عظیمی، ۱۳۸۳).

بانک‌ها همچنین به عنوان بازیکن کلیدی برای از بین بردن ریسک نقدینگی ایفای نقش می‌کنند که باعث می‌شود سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های پرریسک و دارایی‌های غیرقابل تبدیل به پول افزایش یابد و روند رشد اقتصادی سرعت گیرد (Levine, 1997; 2001).

یکی از عوامل مهم و مؤثر بر اثربخشی خدمات مالی ارائه شده توسط بانک‌ها بر رشد اقتصادی، مالکیت دولتی بانک‌ها می‌باشد. دیدگاه‌های مختلف اقتصاددانان در ارتباط با اثر مالکیت دولتی بانک‌ها بر توسعه مالی و رشد اقتصادی را می‌توان در چند دسته دیدگاه اجتماعی، دیدگاه توسعه‌ای، دیدگاه سیاسی، دیدگاه اقتصادکلان و دیدگاه نمایندگی طبقه‌بندی نمود.

موافقان بحث می‌کنند که شکست بازار^۱ و اهداف توسعه، حضور دولت در بانکداری را توجیه می‌کند. آنها اشاره می‌کنند که بازارهای مالی به طور عام، و بخش بانکی به طور خاص، از سایر بازارها متفاوت هستند و این مداخله دولت می‌تواند عملکرد بخش مالی و عملکرد کلی اقتصاد را بهبود بخشد. به صورت مشخص، «دیدگاه اجتماعی» به نقش بخش عمومی در جبران نقایص بازار (که سرمایه‌گذاری‌هایی سودآور به لحاظ اجتماعی را بدون تأمین مالی باقی می‌گذارد) تأکید دارد (Stiglitz, 1994 ; Atkinson and Stiglitz, 1980).

به علاوه، دیدگاه اقتصادکلان ادعا می‌کند که بانک‌های دولتی در اعطای اعتبارات، رفتاری ضد دوره‌ای داشته و از این رو می‌توانند به تثبیت اقتصاد کلان کمک کنند، در حالی که بانک‌های

خصوصی فاقد چنین انگیزه‌ای هستند.

همچنین حمایت از دخالت بخش عمومی در بخش بانکی یک «دیدگاه توسعه‌ای» است. در این دیدگاه، بر نیاز مداخله بخش عمومی در اقتصادهایی تأکید دارد که کمیابی سرمایه، بی‌اعتمادی فراگیر در بین عموم، و رویه‌های شایدانه در میان بدهکاران که می‌تواند ایجاد بخش مالی نسبتاً بزرگ را که برای تسهیل رشد اقتصادی لازم است، با شکست مواجه سازد (Stiglitz, 1994).^۱

منتقدان معتقدند که بانک‌ها الزاماً متفاوت از سایر کسب و کارها نیستند و در مورد نقایص بازارهای مالی معمولاً اغراق شده است (Stigler, 1967). آنها پیشنهاد می‌کنند که بهتر است شکست بازار را به جای مالکیت مستقیم دولت از طریق مقررات‌زایی و سوبسیدها دنبال کرد. این «دیدگاه سیاسی» ادعا می‌کند که سیاستمداران، مالکیت دولتی بانک‌ها را ایجاد کرده و از آن حمایت می‌کنند که این امر نه به جهت کانالیزه کردن وجوه به سوی کاربردهای بهینه اجتماعی، بلکه برای حداکثر کردن اهداف شخصی سیاستمداران است (La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 2002). مخصوصاً، مالکیت دولتی بانک‌ها توسط سیاست بازتوزیعی و منافع سیاستمداران در تخصیص رانت‌هایی که ممکن است از کنترل وجوه بانک‌ها حاصل می‌شود دیکته می‌شود.

دیدگاه «اقتصاد کلان» بر این باور است که از آنجا که هم کیفیت پورتنفوی بانک‌ها و هم سرمایه‌گذاری‌های پیش رو در دوره رکود به سمت وخیم شدن حرکت می‌کند، مقررات‌زایی محتاطانه ممکن است بی‌انگیزگی مضاعفی ایجاد کند.

میان ارزیابی خوش‌بینانه دیدگاه‌های اقتصادکلان، اجتماعی و توسعه‌ای و نگاه بدبینانه دیدگاه سیاسی در مورد مالکیت دولتی بانک‌ها، «دیدگاه نمایندگی»^۲ مبادله سیاستی بین کارآیی تخصیصی و کارآیی داخلی (یعنی توانایی شرکت‌های عمومی برای اجرای فرامین‌شان) را برجسته می‌کند. دیدگاه نمایندگی این سؤال را مطرح می‌کند که آیا هزینه‌های نمایندگی برآمده از بروکراسی‌های دولتی، عواید اجتماعی از مداخله بخش عمومی را در حضور نقایص بازار جبران می‌کند؟

در نبود هر گونه نقایص بازار، یک موضع مبتنی بر عدم مداخله دولت در بازارهای مالی، نیازی به توجیه اولویت و بنابراین تأکید بر روی موجه بودن سیاست‌های فعال که در این مساله و سایر مجادلات سیاستی به چشم می‌خورد را ندارد. به طور خاص، مجادلات در موضوع بانک‌های عمومی، عمدتاً به مباحثات مربوط به مبادله سیاستی میان شکست بازار (از جمله، پیامدهای بیرونی اجتماعی)^۳، اطلاعات

۱. دیدگاه توسعه‌ای عمدتاً توسط گرشنکرون در سال ۱۹۶۲ تبیین شده است.

2. Agency view

3. Social externalities

ناقص^۱ و ضمانت اجرا^۲) و شکست دولت (مخصوصاً وام‌دهی سیاسی و سایر مشکلات نمایندگی) می‌شود. وجود شکست بازار به خودی خود دلالت نمی‌کند که مداخله دولت موجه است، بلکه باید ارزیابی شود که آیا منافع مداخله بر هزینه‌های آن غلبه می‌کند.

۳-۲. اثر مالکیت دولتی بانک‌ها بر اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی

لوئیس^۳، گرشنکرون^۴، میردال^۵ و چندین اقتصاددان برجسته توسعه اقتصادی، در دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ از این مساله که دولت باید نقش کلیدی در بخش بانکی اجرا کند، حمایت کردند (Levy et al., 2007: 209). به عنوان مثال، گرشنکرون (19-22: 1962, Gerschenkron) بیان می‌دارد که کمیابی سرمایه در روسیه به گونه‌ای بود که هیچ نوع سیستم بانکی به طور کامل قادر به جذب وجوه نبود، لذا عرضه سرمایه برای صنعتی شدن، نیازمند سازوکار اجباری دولت شد. به نظر می‌آید که دولت‌ها از این موضوع استقبال کردند. در دهه ۱۹۷۰، دولت مالک ۴۰ درصد از دارایی‌های بزرگترین بانک‌ها در کشورهای صنعتی و ۶۵ درصد از دارایی‌های بزرگترین بانک‌ها در کشورهای در حال توسعه بود. دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ شاهد دگرگونی بنیادی در دیدگاه نقش دولت در اقتصاد بود، و خصوصی سازی در مرکز سیاست‌های اقتصادی مدون در مجمع (اجماع) واشنگتن^۶ قرار گرفت. متعاقب آن، بیش از ۲۵۰ بانک از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۳ در آمریکا به ارزشی بیش از ۱۴۳ میلیون دلار خصوصی شدند. حتی بعد از این موج عظیم خصوصی سازی، حضور دولت در بخش مالی همچنان همه‌جانبه و فراگیر باقی ماند. در اواسط دهه ۱۹۹۰، حدود یک-چهارم از دارایی‌های بزرگترین بانک‌ها در کشورهای صنعتی و ۵۰ درصد از دارایی‌های بزرگترین بانک‌ها در کشورهای در حال توسعه همچنان تحت کنترل دولت قرار داشت (Levy et al., 2007: 209).

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

1. Imperfect information
2. Enforceability
3. Lewis
4. Gerschenkron
5. Myrdal
6. Washington Consensus

توجیهات مداخله دولت در بازار مالی

مباحث استاندارد پیرامون مداخله دولت در بخش بانکی به طور کلی می‌تواند بر اساس چهار هدف طبقه‌بندی شوند:

الف) حفظ امنیت و سلامت سیستم بانکداری

بانک‌ها به دلیل نقشی که در تبدیل سررسید تعهدات مالی ایفا می‌کنند (یعنی تأمین مالی وام‌های غیرنقدینه از طریق سپرده‌های کوتاه‌مدت) به صورت ذاتی آسیب‌پذیر هستند. این شرایط می‌تواند به هجوم به بانک‌ها و ورشکستگی گسترده آنها بینجامد. البته آسیب‌پذیری بانک‌ها به تنهایی، مداخله دولت با هدف تضمین ثبات سیستم بانکی را توجیه نمی‌کند، مگر آنکه ورشکستگی بانک‌ها پیامدهای بیرونی منفی زیادی به بار آورد. این کاملاً صحیح است که بانک‌ها خاص هستند، زیرا آنها علاوه بر واسطه‌گری اعتبارات، دو خدمت دیگر نیز ارائه می‌دهند که طبیعت کالاهای عمومی دارند: آنها منبع پشتیبان نقدینگی برای تمامی مؤسسات دیگر و همچنین شاهره انتقال سیاست‌های پولی هستند (Corrigan, 1982).

نیاز به مداخله دولت نیز از این حقیقت نشأت می‌گیرد که نسبت بزرگ اهرم مالی^۱ (نسبت بدهی به خالص دارایی) که عموماً وجه مشخصه مؤسسات مالی می‌باشد، می‌تواند انگیزه‌های قدرتمندی به مدیران و صاحبان بانک‌ها جهت پیگیری فعالیت‌های سرمایه‌گذاری پرریسک‌تری (نسبت به آنچه سپرده‌گذاران ترجیح می‌دهند) بدهد (Jensen and Meckling, 1976; Freixas and Rochet, 1997). اگر سپرده‌گذاران قادر باشند به صورت کارآمدی مدیران بانک‌ها را پایش کنند، این مساله مشکلی ایجاد نخواهد کرد. پایش بانک مشکل سواری مجانی را آشکار می‌سازد، بدین علت که بدهی بانک‌ها معمولاً بر دوش سپرده‌گذاران کوچکی است که انگیزه و توان بسیار کمی برای پایش فعالیت‌های بانک‌ها دارند. مشکل مشابه در پس نقش بانک‌ها به عنوان ناظران و کالتی بر سرمایه‌گذاری وجوه سپرده‌گذاران نیز نهفته است (Diamond, 1984). در هر حال، چنین مباحثی معمولاً به دنبال برجسته کردن نیاز به مقررات‌زایی محتاطانه دقیق‌تر، به جای سهم شدن مستقیم دولت در فعالیت‌های بانکداری هستند.

ب) کاهش شکست بازار که ریشه در اطلاعات نامتقارن دارد

بازارهای مالی به صورت عام، و بانکداری به صورت خاص، فعالیت‌هایی اطلاعات‌بر^۲ هستند. انباشت اطلاعات که توسط بانک‌ها جمع‌آوری گردیده، در افزایش حجم پس‌اندازهای داخلی که به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری کانالیزه شده است، نقش ایفا می‌کند. به هر حال، از آنجایی که اطلاعات،

1. Leverage
2. Information-intensive

برخی مشخصات کالاهای عمومی را دارد (به طور مثال، مصرف غیر رقابتی و استثناپذیری پرهزینه)، توسط بازارهای رقابتی «کمتر از حد عرضه»^۱ خواهد شد، و به همان اندازه که کسب اطلاعات هزینه‌های ثابت در بر دارد، منجر به رقابت ناقص در سیستم بانکی خواهد شد.

به علاوه، اطلاعات به راحتی می‌تواند با افزایش هزینه ورشکستگی بانک تخریب شود، بدین صورت که مشتریان بانک ورشکست شده ممکن است امکان دسترسی به اعتبارات را از دست بدهند. اطلاعات نامتقارن ممکن است به سهمیه‌بندی اعتبارات^۲ منجر شود، یعنی موقعیتی که در آن طرح‌های خوب به دلیل فقدان اطلاعات موثق «کمتر از حد تأمین مالی»^۳ شوند (یا حتی کلاً تأمین مالی نشوند).^۴ وضعیت مشابه ممکن است به سادگی در رابطه میان سپرده‌گذاران و بانک‌ها نیز رخ دهد. فقدان اطلاعات مخصوص بانک، ممکن است پس‌اندازکنندگان را از سپرده‌گذاری در بانک‌ها دلسرد کند، مخصوصاً در سیستم‌های بانکداری تازه شکل گرفته که در آنها روابط بلندمدت ثابت مشتریان هنوز باید ساخته شود.

ج) تأمین مالی پروژه‌هایی که به لحاظ اجتماعی سودآور (ولی از لحاظ مالی غیر سودآور) هستند:

وام‌دهندگان خصوصی معمولاً برای تأمین مالی پروژه‌هایی که پیامدهای بیرونی به همراه دارند، علاقه محدودی نشان می‌دهند. در این حالت، مشارکت مستقیم دولت ممکن است تضمینی برای جبران نواقص بازار باشد تا سرمایه‌گذاری‌های به لحاظ اجتماعی سودآور (اما از لحاظ مالی غیرجذاب)، به میزان لازم تأمین مالی شوند. از سوی دیگر، مداخله دولت ممکن است توسط نظریه‌های فشار بزرگ^۵ (مانند آنچه که ابتدا توسط روزاشتاین-رودن^۶ فرموله شد) توجیه شود. به موجب این نظریه، بانک‌های خصوصی در درونی کردن پیامدهای بیرونی مثبت ناشی از وام‌دهی آنان به فعالیت‌های اقتصادی شکست می‌خورد. استدلال مربوطه آن است که بانک‌های خصوصی تمایل کمی به عکس‌العمل نشان دادن به سیاست پولی ضد دوره‌ای دارند، زیرا آنها این حقیقت را باور نکرده‌اند که افزایش وام‌دهی به خروج اقتصاد از رکود کمک می‌کند (فرضیه‌ای که می‌تواند دیدگاه اقتصاد کلان نامگذاری شود). اگر چنین حالتی باشد، مداخله دولت می‌تواند مشکل هماهنگی را حل و سیاست‌های پولی را

1. Undersupplied

2. Credit rationing

3. Underfinanced

۴. سهمیه‌بندی ممکن است بر اساس انتخاب عکس صورت گیرد، بدین ترتیب که در حالت یک کاسه بودن پروژه‌های خوب و بد، وام‌دهنده هزینه‌های تأمین مالی را افزایش می‌دهد که به خروج پروژه‌های خوب از بازار می‌انجامد. برای مطالعه جزئیات بیشتر در این مورد که شکست‌های بازار از اطلاعات پرهزینه و نامتقارن نشأت می‌گیرد، به استیگلیتز (Stiglitz, 1994) مراجعه شود.

5. Big-push

6. Rosenstein-Rodan

اثربخش‌تر سازد. بنابراین، در غیاب بازارهای سرمایه توسعه‌یافته که منابع جایگزین برای تأمین مالی را فراهم می‌کنند (که در اکثر کشورهای در حال توسعه این گونه است)، دخالت دولت می‌تواند به عنوان یک مکمل وام‌دهی بانک خصوصی عمل کند (Levy et al., 2007: 220).

د) ارتقاء توسعه مالی از طریق دسترسی به خدمات بانکی رقابتی به ساکنان مناطق محروم آخرین مورد، که معمولاً توسط حامیان مداخله دولت در بخش بانکی بیان می‌شود، این است که بانک‌های خصوصی ممکن است افتتاح شعب در بخش‌های روستایی یا محروم را سودآور ارزیابی نکنند که در این صورت، مداخله دولت برای فراهم آوردن خدمات بانکی برای ساکنان چنین مناطقی ضروری است. در پس چنین استدلالی، دو باور وجود دارد: اول، تضمین دسترسی به خدمات بانکی، توسعه مالی را از طریق پیامدهای بیرونی مثبت بر رشد و کاهش فقر افزایش می‌دهد. دوم، اینکه دسترسی به خدمات مالی، یکی از حقوقی است که دولت باید در جهت تأمین آن برای همه تلاش کند.^۱

۳. مطالعات پیشین

در ارتباط با اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی، مطالعات زیادی در دهه‌های اخیر انجام شده است. گلداسمیت (Goldsmith, 1969) اولین فردی بود که به مطالعه تجربی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخت. او با استفاده از داده‌های آماری ۳۶ کشور در فاصله زمانی ۱۸۶۰ تا ۱۹۶۳ نشان داد که نسبت اندازه واسطه‌های مالی به اندازه اقتصاد، با توسعه اقتصادی کشور افزایش پیدا می‌کند.

مک‌کینون (McKinnon, 1973) و شاو (Shaw, 1973) اهمیت سیستم مالی کارآمد در توسعه اقتصادی را نشان دادند. این دو محدودیت‌هایی را که بخش مالی غیرکارآمد بر توسعه اقتصادی تحمیل می‌کند و منافی که از آزادسازی مالی در اقتصادهای در حال توسعه و یا کمتر توسعه یافته حاصل می‌گردد را مطرح نمودند. ادعای آنها این بود که محدودیت‌هایی که دولت در بخش مالی برقرار می‌کند مانند کنترل نرخ‌های بهره، نرخ بالای ذخیره قانونی، اعتبارات تکلیفی به بانک‌ها، موجب بروز مشکلاتی در روند توسعه مالی و اثرگذاری آن بر بخش واقعی اقتصاد می‌شود.

کینگ و لوین (King and Levine, 1993)، ۸۰ کشور را طی سال‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۹ مورد مطالعه قرار داده و از چهار شاخص توسعه مالی و سه شاخص متوسط رشد اقتصادی استفاده کردند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که رابطه مستقیم و معنی‌داری از لحاظ آماری بین هر چهار شاخص توسعه مالی و سه شاخص رشد اقتصادی وجود دارد.

البته در تمامی تحقیقات انجام شده، رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی مثبت و معنی‌دار نبوده است.

۱. در مورد پیامدهای بیرونی مثبت به بورگس و پاند (Burgess and Pande, 2004) مراجعه شود.

به عنوان مثال اددکان (Odedokun, 1996) در تحقیق خود، یک تابع تولید نئوکلاسیکی را معرفی کرده که در آن، شاخص توسعه مالی به عنوان یک عامل تولید وارد الگو شده است. نتیجه این تحقیق برای ۷۱ کشور کمتر توسعه‌یافته، دلالت بر آن دارد که ضریب متغیر شاخص مالی در ۳۵ کشور مثبت و معنی‌دار بوده و همچنین این ضریب در ۲۶ کشور مثبت ولی بی‌معنی و در ۱۰ کشور دیگر منفی می‌باشد. در مطالعه ترابلسی (Trablesi, 1998) با استفاده از داده‌های تلفیقی برای ۶۹ کشور در حال توسعه نشان داده شده که توسعه مالی نقش مثبتی در رشد اقتصادی این کشورها داشته که البته لازم‌ه چنین امری وجود بخش خصوصی کارآفرین و نوآور بوده که قادر باشد پس‌اندازهایی که توسط نهادهای مالی جمع‌آوری شده است را به سرمایه‌گذاری مولد تبدیل کند. به علاوه، تحقیق وی نشان داد که بخش مالی می‌تواند بر بخش واقعی اقتصاد از طریق افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری نیز مؤثر باشد. جیمز (James, 2008) به بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشور مالزی پرداخته، و نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی از طریق تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری خصوصی موجب رشد اقتصادی بالا در این کشور شده است. یافته‌های وی فرضیه درون‌زایی توسعه مالی و رشد اقتصادی مبنی بر اینکه توسعه مالی از طریق بهبود کارایی سرمایه‌گذاری سبب رشد اقتصادی می‌شود را تأیید می‌کند. بیتنکورت (Bittencourt, 2012) به بررسی اثر توسعه مالی و دسترسی بیشتر به منابع مالی بر رشد اقتصادی کشورهای آمریکای لاتین طی سالی‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۷ پرداخت. نتایج این مطالعه تأییدکننده دیدگاه شومپیتری مبنی بر اثر مثبت و قابل ملاحظه عملکرد بخش مالی در تشویق کارآفرینی و رشد اقتصادی می‌باشد. او همچنین علاوه بر لزوم رقابتی و پویا بودن بخش مالی، اهمیت ثبات اقتصادی و نیز ایجاد چارچوب نهادی مناسب را مورد تأکید قرار داده است. در داخل کشور نیز مطالعاتی انجام شده است که به برخی از آنها در اینجا اشاره می‌شود. نیلی و راستاد (۱۳۸۲) در مطالعه خود در خصوص رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی، به نتایج متفاوتی از ادبیات غالب در این زمینه دست یافتند. در مطالعه مذکور، اثر توسعه مالی بر سه شاخص عملکرد اقتصادی شامل رشد اقتصادی، رشد انباشت سرمایه سرانه و بهره‌وری سرمایه بررسی شده است. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که به دلیل وجود اثر غالب دولت در اقتصاد ایران، آثار توسعه مالی بر بخش واقعی در مقایسه با دیگر کشورها کم‌رنگ و در مواردی نیز منفی بوده است. نظیفی (۱۳۸۳) به منظور بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ایران از شاخص نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی استفاده کرده و بیان می‌دارد که توسعه مالی بر رشد اقتصادی به دلیل نحوه آزادسازی بازارهای مالی، ضعف مدیریت نظام مالی و عدم شکل‌گیری بازار مالی منسجم و بهره‌مند از مقررات، دارای اثر منفی است. عساری آرانی، ناصری و آقایی خوندایی (۱۳۸۷) نشان دادند که توسعه مالی کشورهای عضو

اوپیک^۱ نه تنها منجر به رشد اقتصادی نمی‌شود بلکه اثر منفی بر آن دارد. شیوه نادرست آزادسازی بازارهای مالی، ضعف مدیریت نظام مالی و عدم شکل‌گیری بازارهای مالی منسجم و بهره‌مند از مقررات در کشورهای عضو اوپیک موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری از طریق تخصیص غیربهبینه منابع می‌شوند و در نهایت، اثر نامطلوبی بر رشد و توسعه این کشورها دارند.

سلیمی‌فر، رزمی و ابوترابی (۱۳۸۹) با بررسی رابطه علی شاخص‌های توسعه مالی در بخش بانکی با رشد اقتصادی و با استفاده از روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی و استخراج یک شاخص کلی برای توسعه مالی بخش بانکی در ایران، نشان دادند که توسعه مالی علت رشد اقتصادی در ایران بوده است. فلاحی و ابوترابی (۱۳۹۲) با به کارگیری روش‌ها و آزمون‌های اقتصادسنجی داده‌های تابلویی، به بررسی نقش و جایگاه سیستم بانکی و بازار سهام در تشویق رشد اقتصادی در منتخبی از کشورهای منا پرداختند. نتایج تحقیق آنها گویای آن است که اثر توسعه سیستم بانکی در این کشورها بر نرخ رشد اقتصادی آنها منفی و معنی‌دار بوده، در حالی که اثر توسعه بازار سهام با وجود مثبت بودن، به لحاظ آماری معنی‌دار نیست. این نتایج بر خلاف شواهد تجربی مشاهده شده در کشورهای توسعه‌یافته است. آنها چنین استدلال کرده‌اند که علت مشاهده چنین نتایجی، مشخصات خاص و متفاوت بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه می‌باشد.

در ارتباط با تأثیر مالکیت دولتی بانک‌ها بر توسعه مالی، مطالعات مختلفی جهت آزمون فرضیه‌ها و استدلالات دیدگاه‌های مختلف انجام شده است.

میکو، پانیزا و یانز (Micco, Panizza, and Yanez, 2007) آزمون کردند که آیا تفاوت عملکرد بانک‌های دولتی و خصوصی نشأت گرفته از ملاحظات سیاسی است. بدین منظور آنان بررسی کردند که آیا این تفاوت در سال‌های برگزاری انتخابات تشدید شده است. آنها شواهدی قوی در تأیید این ادعا یافتند. علاوه بر این، سال‌های انتخابات با وام‌های بی حساب و کتاب در کنار کاهش قیمت‌ها همراه بوده است که نمایانگر وجود یک شوک عرضه سازگار با فرضیه وام‌دهی سیاسی است. به طور مشابهی، دین (Dine, 2005) به این نتیجه رسید که وام‌دهی بانک‌ها به طور قابل ملاحظه‌ای در سال‌های انتخابات افزایش می‌یابد.

همان‌طور که در بالا بیان شد، دیدگاه اقتصاد کلان بیان می‌دارد که یک دلیل عقلایی برای وجود بانک‌های عمومی این است که آنها می‌توانند نقش ضددوره‌ای مفیدی را از طریق تثبیت اعتبارات بازی کنند. با استفاده از داده‌های اقتصاد کلان، سسچنی و کراوس (Cecchetti and Krause, 2001) شواهدی را در سمت مخالف یافتند. به طور خاص، آنها یافتند که اثربخشی سیاست‌های پولی در کشورهایی که سهم بزرگتری از بانک‌های عمومی را دارا هستند، کمتر است. مشکل نتایج سسچنی و

کراوس این است که مالکیت بانک‌ها ممکن است تحت تأثیر سایر عواملی قرار گیرد که با اثربخشی سیاست پولی مرتبط هستند (مانند سطوح پایین‌تر توسعه مالی) و در آزمون‌های آنها کنترل نشده است. میکو و پانیزا (Micco and Panizza, 2006) این مشکل را با استفاده از داده‌های در سطح بانک رفع کردند. اگر بانک‌های عمومی نقش تشبیتی مفیدی ایفا کنند، باید وام‌دهی بانک‌های عمومی نسبت به شوک‌های اقتصاد کلان، تأثیرپذیری کمتری نسبت به وام‌دهی بانک‌های خصوصی داشته باشند (بدین معنی که باید در رکود، کمتر کاهش یابد و در رونق، کمتر افزایش یابد). میکو و پانیزا به این نتیجه رسیدند که اعتبارات اعطا شده به وسیله بانک‌های عمومی نسبت به اعتبارات اعطا شده توسط بانک‌های خصوصی کمتر موافق دوره‌ای است، و این تأثیر ملایم‌کننده بانک‌های عمومی معمولاً در دوره‌هایی قوی‌تر بوده که رشد سپرده‌های داخلی رو به کاهش است و رشد اعتبارات نسبت به رشد سپرده‌های دیداری با وقفه صورت می‌گیرد. به طور دقیق‌تر، آنها یک رگرسیون تابلویی از نرخ رشد وام‌های هر بانک بر رشد تولید انجام دادند. با برازش ضرایب مختلف برای رشد بسته به اینکه آیا بانک مورد نظر دولتی است، آنها دریافتند که ضریب برآوردی برای بانک‌های عمومی ۵۰ درصد نسبت به بانک‌های خصوصی داخلی پایین‌تر است.

همه مطالعات پیشین در ادبیات موضوع، مخالف با مالکیت دولتی بانک‌ها نیستند. دیدگاه توسعه‌ای در رابطه با مالکیت دولتی بانک‌ها، که قدمت آن به گرشنکرون (Gerschenkron, 1962) بازمی‌گردد، بر اهمیت دولت به عنوان محرک اولیه توسعه مالی و اقتصادی تأکید دارد. برای این منظور، مالکیت دولتی بانک‌ها می‌تواند به حل مشکل هماهنگی کمک کند که می‌تواند مانع تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های مؤثر اجتماعی باشد.

عاصم اوغلو و همکاران (Acemoglu et al., 2008) نشان دادند زمانی که کنترل مؤثری بر سیاستمداران وجود داشته باشد و یا زمانی که ترتیبات تقسیم ریسک خودخواسته^۱ در بازارها امکان‌پذیر نباشد، تخصیص دولتی اعتبارات می‌تواند خیلی بیشتر از تخصیص بازاری جذاب باشد. در یک روش مشابه، آندریانوا و همکاران (Andrianova et al., 2008) نشان دادند زمانی که اجرای قراردادهای سپرده در بخش بانکی ضعیف عمل می‌کند، بانک‌های تحت مالکیت دولت در تجهیز پس‌انداز ممکن است نسبت به بانک‌های خصوصی بیشتر مؤثر واقع شوند.

همچنین شواهدی از چین که در آن تسلط بانک‌های با مالکیت دولتی در سیستم بانکی مشاهده می‌شود، وجود دارد که نشان می‌دهد بانک‌ها از طریق افزایش بهره‌وری و رشد ارزش افزوده بنگاه‌هایی که آنها را تأمین مالی کرده‌اند، به ارتقاء رشد اقتصادی مدد رسانده‌اند (Rousseau and Xiao, 2007 ; Demetriades et al., 2008).

1. Self-enforcing risk-sharing

گور (Gur, 2012) به بررسی اثر مالکیت دولتی بانک‌ها بر ایجاد اشتغال پرداخت. نتایج این مقاله گویای آن است که مالکیت دولتی بانک‌ها باعث کاهش رشد اشتغال در صنایعی می‌شود که امکان ایجاد فرصت‌های شغلی بیشتری دارند.

آندریانوا (Andrianova, 2012) اثر مالکیت دولتی بانک‌ها بر ثبات مالی را مورد آزمون قرار داد و نشان داد که این نهادهای ضعیف هستند که باعث می‌شوند بانک‌های دولتی علی‌رغم کارایی کمتری که نسبت به بانک‌های خصوصی دارند، اما نقشی مثبت بر ثبات سیستم بانکی داشته‌اند. هر چند در داخل کشور هیچ مطالعه‌ای مستقیماً به بررسی اثر مالکیت دولتی بانک‌ها بر توسعه مالی نپرداخته است، اما دادگر و نظری (۱۳۸۸) به تجزیه و تحلیل نوسانات شاخص‌های توسعه مالی در کشورهای منا و نیز به طور مشخص در ایران پرداخته‌اند. در میان انواع شاخص‌های توسعه مالی، آنها برخی شاخص‌های مرتبط با مداخله دولت در بازار مالی از جمله سهم بخش غیردولتی در صنعت بانکداری کشور را مورد ارزیابی قرار داده و نشان می‌دهند که یک استراتژی مشخص و مدون به منظور افزایش سهم بخش خصوصی در سیستم بانکی (اعم از خصوصی‌سازی بانک‌های دولتی و یا فراهم آوردن زمینه فعالیت بانک‌های خصوصی) در سیاست‌گذاری‌های کلان اقتصادی ایران مشاهده نمی‌شود و سیاست‌های اعمال شده عمدتاً کوتاه‌مدت و موقتی بوده‌اند. در ادامه این پژوهشگران پیشنهاد می‌کنند که زمینه برای خصوصی‌سازی اصولی بانک‌های دولتی فراهم گردد؛ زیرا یکی از عوامل توسعه مالی در ایران، می‌تواند خصوصی‌سازی بانک‌های دولتی باشد.

در عین حال، شایان ذکر است که به رغم تأکید اجلاس جهانی داووس طی چند سال اخیر مبنی بر اینکه عواملی مانند مالکیت دولتی بانک‌ها عوامل موجد ستون‌های مؤثر بر اثربخشی توسعه بخش مالی بر تحولات بخش واقعی (و به طور مشخص، ستون خدمات مالی بانکی) هستند، تا کنون تمامی مطالعات به این مساله به عنوان یک عامل مؤثر بر توسعه مالی نگریسته‌اند و هیچ مطالعه‌ای به مالکیت دولتی بانک‌ها به عنوان یکی از زیرساخت‌های تعیین‌کننده اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی نپرداخته است.

۴. تجزیه و تحلیل الگو

۴-۱. معرفی داده‌ها

در مقاله حاضر، جهت بررسی نحوه اثرگذاری مالکیت دولتی بانک‌ها بر رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران (۸۹-۱۳۵۸)، از شش شاخص توسعه مالی مورد تأیید بانک جهانی در بخش بانکی استفاده شده است. این شاخص‌ها عبارتند از: (۱) نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی (LLGDP)^۱، (۲) نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های سیستم بانکی و بانک

مرکزی (DBACBA)^۱، ۳) نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات سیستم بانکی (PCTC)^۲، ۴) نسبت اعتبارات اعطایی بانک‌های سپرده‌پذیر به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (PCGDP)^۳، ۵) نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی (CBAGDP)^۴ و ۶) نسبت دارایی‌های بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی (DBAGDP)^۵.

ضمناً علاوه بر شش شاخص فوق، یک شاخص چندبعدی به صورت میانگین وزنی از شش شاخص معرفی شده (FD) نیز در تحلیل‌های کمی در نظر گرفته شده است. به علاوه، لگارتیم تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه^۶ بدون نفت (به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۷۶) (LGDPNO) به عنوان معیار عملکرد اقتصادی^۷ و نیز شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها^۸ (POB) که با نسبت دارایی‌های بانک‌های دولتی به دارایی‌های کل سیستم بانکی بجز بانک مرکزی اندازه‌گیری می‌شود، مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

۲-۴. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور مطالعه رابطه علی میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در قالب مطالعات پیشین از چارچوب علیت دومتغیره استفاده شده است. این در حالی است که نتایج علیت دومتغیره میان توسعه مالی و رشد اقتصادی ممکن است به دلیل حذف عوامل مهمی که همزمان بر هر دوی این متغیرها اثرگذار هستند، فاقد اعتبار آماری باشد. برخی از مطالعات البته روش‌های مبتنی بر داده‌های مقطعی و یا داده‌های تابلویی که از داده‌های بین‌کشوری استفاده می‌کنند را به کار برده‌اند. اشکال اصلی این گونه مطالعات آن است که با تلفیق داده‌های مربوط به کشورهای گوناگون که در سطوح مختلفی از توسعه مالی و نیز رشد اقتصادی قرار دارند، تلاش جهت مشخص کردن آثار مختص هر کشور در مورد ارتباط توسعه مالی - رشد اقتصادی ناکام می‌ماند. به طور مشخص، این روش نمی‌تواند با تورش‌های بالقوه‌ای مقابله نماید که ناشی از وجود ناهمگنی بین‌کشوری است و ممکن است منجر به برآوردهای متناقض

1. Ratio of deposit money bank assets to central bank and deposit money bank assets
2. Private credit by deposit money banks to total credit (private and government)
3. Private credit by deposit money banks to GDP
4. Ratio of central bank assets to GDP
5. Ratio of deposit money bank assets to GDP

۶. توضیح آنکه در سالنامه‌های آماری مرکز آمار ایران، منظور از تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه، تولید ناخالص داخلی به قیمت عوامل می‌باشد.

۷. علت استفاده از این متغیر در این تحقیق آن است که تولید ناخالص داخلی به صورت خالص از درآمدهای نفتی، تورم و خالص مالیات‌های غیرمستقیم که هر سه می‌توانند باعث انحراف در عملکرد سیستم مالی و نیز تورش داده‌های مالی گردند، در برآوردهای کمی وارد شود.

8. Public ownership of banks

و گمراه‌کننده شود (جهت مطالعه بیشتر مراجعه شود به: Quah, 1993; Casselli et al., 1993; Ghirmay, 2004; Casselli et al., 1996).

بنابراین، آزمون‌های علیت مبتنی بر چارچوب دومتغیره قابل اعتماد نخواهند بود، به طوری که اضافه کردن یک متغیر سوم می‌تواند، هم جهت علیت و هم، مقادیر ضرایب برآورد شده را به شدت متأثر سازد (ر. ک: Caporale and Pittis, 1997; Caporale et al., 2004; Loizides and Vamvoukas, 2005). با توجه به این مطلب، مقاله حاضر تلاش می‌کند تا با استفاده از آزمون علیت سه‌متغیره به بررسی اثر شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها به عنوان یکی از زیرساختارهای تعیین‌کننده رابطه توسعه مالی - رشد اقتصادی (که پیش‌تر به آنها اشاره گردید) بپردازد.

در تحقیق حاضر، از الگوی تصحیح خطای برداری^۱ (VECM) برای بررسی روابط علیت استفاده خواهد شد؛ زیرا همان‌گونه که گرنجر (Granger, 1988) بیان می‌دارد، استفاده از الگوی خودبازگشت برداری^۲ (VAR) در شرایط وجود همگرایی بلندمدت، برازش‌هایی تورش‌دار و غیر قابل اتکاء ارائه می‌دهد. علاوه بر این، با استفاده از این روش پیشنهادی، امکان بررسی روابط علیت در کوتاه‌مدت و بلندمدت و نیز روابط علی ضعیف و قوی فراهم می‌شود که مزیت مهمی در مقایسه با سایر روش‌های مطالعه علیت می‌باشد. بدین ترتیب، در این مطالعه، در چارچوب الگوی تصحیح خطای برداری، آزمون‌های علیت دومتغیره میان توسعه مالی و رشد اقتصادی انجام می‌شود. در گام بعدی، با استفاده از همین الگو، نتایج آزمون‌های علیت سه‌متغیره جهت بررسی نحوه اثرگذاری مالکیت دولتی بانک‌ها بر رابطه علی توسعه مالی - رشد اقتصادی (که پیش‌تر در مورد آنها توضیحاتی ارائه گردید) استخراج می‌شود. در نهایت، نتایج برازش روابط علی دومتغیره و سه‌متغیره با یکدیگر مقایسه خواهند شد.

نکته مهم دیگر، آن است که استفاده از شاخص‌های تک‌بعدی سنتی توسعه مالی نظیر عمق مالی، سرکوب مالی و سهم بخش غیردولتی از کل تسهیلات بانکی موجب گمراهی در تعیین درجه توسعه‌یافتگی مالی کشورها می‌شود. بدین منظور، برخی مطالعات تجربی جدید، شاخصی چندبعدی از ترکیب تعدادی از شاخص‌های استاندارد و رایج در مطالعات پیشین را جهت تعیین درجه توسعه مالی معرفی و مورد استفاده قرار داده‌اند. برای مثال، کالدرون و لیو (Calderon and Liu, 2003: 326) توسعه مالی را بهبود در مقدار، کیفیت و کارایی خدمات واسطه‌های مالی تعریف کرده و آن را فرایندی مشتمل بر ترکیبی از تعداد زیادی فعالیت‌ها و نهادها می‌دانند. لذا آنان معتقدند که یک شاخص به تنهایی نمی‌تواند تصویر جامعی از این مفهوم ارائه دهد.

از طرف دیگر، با توجه به بانک‌محور بودن سیستم مالی ایران، در انتخاب شاخص‌های توسعه مالی باید به این نکته مهم توجه کرد که شاخص‌های منتخب بتوانند به خوبی منعکس‌کننده عملکرد سیستم

-
1. Vector Error Correction Model
 2. Vector Auto-Regressive Model

بانکی باشند (ابوترابی، ۱۳۸۸: ۱۳). به همین دلیل، در این مطالعه تأکید اصلی بر شاخص‌های توسعه مالی در بخش بانکی بوده و از شش شاخص نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی، نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات سیستم بانکی، نسبت بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی، نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های بانک‌ها و بانک مرکزی، نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی و نسبت دارایی‌های بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی که از شاخص‌های استاندارد مورد تأیید بانک جهانی می‌باشند، به عنوان معیارهای سنجش عملکرد بازار مالی در بخش بانکی مورد استفاده قرار می‌گیرند. ضمناً همان طور که پیش‌تر بحث شد، از آنجایی که توسعه مالی مفهومی چندبعدی است، علاوه بر شش شاخص فوق، با استفاده از روش تجزیه مؤلفه‌های اصلی^۱ (PCA) که قبلاً توسط سلیمی فر، رزمی و ابوترابی (۱۳۸۹)، کهو (Keho, 2010) و ابوترابی و ابوترابی (Aboutorabi and Aboutorabi, 2012) به کار گرفته شده است، یک شاخص چندبعدی به صورتی میانگین وزنی از شش شاخص معرفی شده نیز در تحلیل‌های کاربردی در نظر گرفته شده است. شایان ذکر است که در مطالعه یک مفهوم پیچیده و چندبعدی، عموماً نمی‌توان از یک شاخص استفاده کرد. از طرف دیگر، استفاده از شاخص‌های مجزا جهت مطالعه جداگانه هر یک از ابعاد آن، هر چند که نتایج جزئی و عمیق ارائه می‌دهد اما از ارائه یک نتیجه کلی و همه‌جانبه در مورد آن مفهوم عاجز است. در صورتی که در تبیین ابعاد گوناگون چنین مفهومی، از شاخص‌هایی استفاده می‌شود که مکمل یکدیگر باشند و می‌توان جهت وزن دادن به هر یک از شاخص‌ها و استخراج یک شاخص چندبعدی از روش تجزیه مؤلفه‌های اصلی استفاده کرد.

در این روش، ملاک وزن‌دهی بر اساس واریانس هر شاخص (یا متغیر) است، بدین صورت که هر شاخصی که در بازه زمانی مورد مطالعه، واریانس (تغییرات) بیشتری داشته باشد، وزن بالاتری در توضیح آن مفهوم به خود اختصاص خواهد داد.^۲

۵. یافته‌های تحقیق

همان طور که بیان شد، به منظور محاسبه شاخص چندبعدی توسعه مالی از روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی استفاده شده است. جدول (۱) نتایج روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی و سهم هر یک از شاخص‌های توسعه مالی در شاخص چندبعدی توسعه مالی را نشان می‌دهد. نتایج جدول بر اساس روش تجزیه مؤلفه‌های اصلی و با استفاده از ماتریس واریانس-کوواریانس به دست آمده است. این نتایج حاکی از آن است که شاخص نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات سیستم بانکی با وزن ۰/۴۷۰۳ بیشترین اهمیت را در شاخص کلی توسعه مالی برای ایران داشته است و پس آن، شاخص نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی (با وزن ۰/۲۵۲)، شاخص نسبت

1. Principal Component Analysis

۲. برای مطالعه بیشتر در مورد روش تجزیه مؤلفه‌های اصلی رجوع شود به سلیمی فر، رزمی و ابوترابی (۱۳۸۹: ۹۱-۸۹).

اعتبارات اعطایی بانک‌های سپرده‌پذیر به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (با وزن ۰/۲۰۸۳)، شاخص نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی (با وزن ۰/۰۴۵) و شاخص نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های بانک‌های سیستم بانکی و بانک مرکزی (با وزن ۰/۰۲۲۴) به ترتیب، اهمیت کمتری داشته‌اند. شاخص نسبت دارایی‌های بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی (با وزن ۰/۰۰۲) دارای کمترین اهمیت در میان این شش شاخص می‌باشد.

جدول ۱. نتایج تجزیه مؤلفه‌های اصلی شاخص‌های توسعه مالی

شاخص	LLGDP	DBACBA	PCTC	PCGDP	CBAGDP	DBAGDP
وزن (سهم)	۰/۰۴۵	۰/۰۲۲۴	۰/۴۷۰۳	۰/۲۰۸۳	۰/۲۵۲	۰/۰۰۲

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۲) مقادیر شاخص چندبُعدی توسعه مالی در ایران طی سال‌های ۱۳۵۲ تا ۱۳۸۹ را با استفاده از وزن‌های به دست آمده از روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی نشان می‌دهد.

جدول ۲. مقادیر شاخص چندبُعدی توسعه مالی در ایران طی سال‌های ۱۳۵۲-۸۹

سال	شاخص چندبُعدی توسعه مالی	سال	شاخص چندبُعدی توسعه مالی	سال	شاخص چندبُعدی توسعه مالی
۱۳۵۲	۰/۵۷۸۱۴۵	۱۳۶۵	۰/۴۸۱۶۹۸	۱۳۷۸	۰/۴۵۵۷۸۸
۱۳۵۳	۰/۶۱۱۷۲۶	۱۳۶۶	۰/۴۶۴۳۶۳	۱۳۷۹	۰/۴۸۴۸۳۳
۱۳۵۴	۰/۶۲۶۲۹۷	۱۳۶۷	۰/۴۶۶۹۳۶	۱۳۸۰	۰/۵۱۳۱۶۳
۱۳۵۵	۰/۶۴۰۶۴۲	۱۳۶۸	۰/۴۷۸۸۵۳	۱۳۸۱	۰/۵۲۸۳۶۱
۱۳۵۶	۰/۶۰۳۶۹۴	۱۳۶۹	۰/۴۷۶۴۹۲	۱۳۸۲	۰/۵۷۰۳۶۷
۱۳۵۷	۰/۶۱۹۲۴۸	۱۳۷۰	۰/۴۸۰۵۹۲	۱۳۸۳	۰/۵۹۱۳۲۲
۱۳۵۸	۰/۶۰۱۶۹۵	۱۳۷۱	۰/۴۷۸۰۲۸	۱۳۸۴	۰/۶۵۰۵۳۹
۱۳۵۹	۰/۵۶۶۱۵۰	۱۳۷۲	۰/۴۷۶۸۴۲	۱۳۸۵	۰/۶۹۵۲۸۹
۱۳۶۰	۰/۵۳۹۲۷۱	۱۳۷۳	۰/۴۹۱۹۷۶	۱۳۸۶	۰/۷۱۷۱۰۴
۱۳۶۱	۰/۴۸۴۵۵۱	۱۳۷۴	۰/۴۵۹۸۷۷	۱۳۸۷	۰/۷۲۱۸۰۹
۱۳۶۲	۰/۴۶۷۶۰۵	۱۳۷۵	۰/۴۴۷۹۲۱	۱۳۸۸	۰/۶۹۳۴۴۱
۱۳۶۳	۰/۴۵۱۰۸۷	۱۳۷۶	۰/۴۳۱۴۱۰	۱۳۸۹	۰/۷۰۰۷۵۹
۱۳۶۴	۰/۴۶۴۳۶۴	۱۳۷۷	۰/۴۳۴۸۹۰		

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۳) نتایج آزمون علیت دو متغیره میان شاخص‌های توسعه مالی و لگارتیم تولید ناخالص داخلی بدون نفت در ایران در چارچوب الگوی تصحیح خطای برداری را نشان می‌دهد. نتایج این جدول نشان‌دهنده وجود رابطه علیت معکوس از سمت رشد اقتصادی به شاخص نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی (علیت بلندمدت قوی)، شاخص نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات سیستم بانکی (علیت بلندمدت قوی)، شاخص نسبت اعتبارات اعطایی بانک‌های سپرده‌پذیر به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (علیت کوتاه‌مدت قوی)، شاخص

نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی (علیّت کوتاه‌مدت و بلندمدت قوی)، شاخص نسبت دارایی‌های بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی (علیّت بلندمدت قوی) و شاخص چندبُعدی توسعه مالی (علیّت بلندمدت قوی) است. تنها در مورد شاخص نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های بانک‌های سیستم بانکی و بانک مرکزی، رابطه علیّی از سمت توسعه مالی به رشد اقتصادی در سطح معنی‌داری ۵ درصد تأیید می‌شود که آن هم تنها در کوتاه‌مدت و به صورت ضعیف می‌باشد.

جدول ۳. آزمون علیّت دو متغیره میان شاخص‌های توسعه مالی و لگارتیم تولید ناخالص داخلی بدون نفت در ایران (۸۹-۱۳۵۸)

نتیجه آزمون	آماره محاسباتی علیّت قوی	آماره محاسباتی علیّت بلندمدت	آماره محاسباتی علیّت کوتاه‌مدت	متغیر تحت فرضیه صفر	متغیرهای آزمون
عدم علیّت	-۰/۴۳۴۵۵۳ (۰/۸۰۴۷)	-۰/۱۵۶۰۲۳ (۰/۱۶۹۲۸)	-۰/۳۰۰۳۴۳ (۰/۵۸۳۷)	LLGDP	LLGDP & LGD PNO
علیّت بلندمدت قوی	۷/۳۲۷۵۸۲ (۰/۰۲۶۹)	۶/۰۹۷۸۹۰ (۰/۰۱۳۵)	۰/۴۹۲۰۶۵ (۰/۴۸۳۰)	LGD PNO	
علیّت کوتاه‌مدت ضعیف	۳/۴۴۸۶۳۰ (۰/۱۷۸۳)	۱/۸۸۹۳۶۷ (۰/۱۶۹۳)	۳/۲۶۹۴۳۰ (۰/۰۷۰۶)	DBACBA	DBACBA & LGD PNO
عدم علیّت	-۰/۸۷۱۷۹۴ (۰/۳۹۲۳)	۱/۶۶۲۶۳۶ (۰/۱۹۷۲)	-۰/۰۴۴۲۸۸ (۰/۸۳۳۳)	LGD PNO	
عدم علیّت	۱/۹۰۹۲۹۱ (۰/۳۸۴۹)	-۰/۶۸۸۸۶۸ (۰/۴۰۶۵)	۱/۸۷۴۲۰۰ (۰/۱۷۱۰)	PCTC	PCTC & LGD PNO
علیّت بلندمدت قوی	۸/۳۱۹۷۸۶ (۰/۰۱۵۶)	۶/۸۷۸۱۳۹ (۰/۰۰۸۷)	۰/۶۰۵۳۴۱ (۰/۴۳۶۵)	LGD PNO	
عدم علیّت	-۰/۱۱۶۸۳۸ (۰/۹۴۳۳)	-۰/۰۷۰۸۰۱ (۰/۷۹۰۲)	-۰/۰۶۹۴۱۵ (۰/۷۹۲۲)	PCGDP	PCGDP & LGD PNO
علیّت کوتاه‌مدت قوی	۶/۷۰۰۰۵۳ (۰/۰۳۵۱)	۲/۵۸۶۳۳۸ (۰/۱۰۷۸)	۳/۹۸۵۷۹۳ (۰/۰۴۵۹)	LGD PNO	
عدم علیّت	۱/۰۹۵۱۳۴ (۰/۵۷۸۴)	-۰/۲۳۱۷۱۷ (۰/۶۳۰۳)	۰/۶۹۷۳۲۶ (۰/۴۰۳۷)	CBAGDP	CBAGDP & LGD PNO
علیّت کوتاه‌مدت و بلندمدت قوی	۱۳/۱۲۲۸۵ (۰/۰۰۱۴)	۱۳/۱۲۲۵۶ (۰/۰۰۰۳)	۵/۱۵۱۴۰۵ (۰/۰۲۳۴)	LGD PNO	
عدم علیّت	-۰/۰۰۹۷۵۰ (۰/۹۹۵۱)	-۰/۰۰۵۰۵۴ (۰/۹۴۳۴)	(۰/۰۰۸۹۹۹ (۰/۹۳۴۴)	DBAGDP	DBAGDP & LGD PNO
علیّت بلندمدت قوی	۱۱/۸۶۰۰۴ (۰/۰۰۲۷)	۹/۸۳۱۳۴۱ (۰/۰۰۱۷)	-۰/۱۹۹۰۷۴ (۰/۶۵۵۵)	LGD PNO	
عدم علیّت	-۰/۰۳۶۵۵۹ (۰/۹۸۱۹)	-۰/۰۰۱۸۹۷ (۰/۹۶۵۳)	-۰/۰۲۹۲۷۷ (۰/۸۶۴۱)	FD	FD & LGD PNO
علیّت بلندمدت قوی	۷/۳۵۹۸۸۳ (۰/۰۲۶۵)	۷/۳۳۶۵۵۶ (۰/۰۰۷۱)	-۰/۸۲۴۹۱۹ (۰/۳۶۳۷)	LGD PNO	

اعداد داخل پرانتز احتمال آماره محاسباتی چپ دو در سطح معنی‌داری ۵ درصد می‌باشد.
مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول (۴) نتایج آزمون علیت سه متغیره میان شاخص‌های توسعه مالی و لگارتیم تولید ناخالص داخلی بدون نفت در حضور شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها در ایران در چارچوب الگوی تصحیح خطای برداری را ارائه می‌دهد. نتایج این جدول بیانگر آن است که رابطه علیت معکوس از سوی رشد اقتصادی به توسعه مالی تنها در مورد شاخص نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های بانک‌های سیستم بانکی و بانک مرکزی (علیت کوتاه‌مدت و بلندمدت ضعیف) و نسبت دارایی‌های بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی (علیت کوتاه‌مدت و بلندمدت ضعیف) در سطح معنی‌داری ۵ درصد تأیید می‌شود و در مورد سایر شاخص‌های توسعه مالی، رشد اقتصادی علت نبوده است. به علاوه، در مورد تمامی شاخص‌های توسعه مالی، وجود رابطه علیت از سمت این توسعه مالی به رشد اقتصادی با لحاظ کردن شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها در برآوردها، رد می‌شود.

جدول ۴. نتایج آزمون علیت سه متغیره میان شاخص‌های توسعه مالی و لگارتیم تولید ناخالص داخلی بدون نفت در حضور شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها در ایران (۸۹-۱۳۵۸)

نتیجه آزمون	آماره محاسباتی علیت قوی	آماره محاسباتی علیت بلندمدت	آماره محاسباتی علیت کوتاه‌مدت	متغیر تحت فرضیه صفر	متغیرهای آزمون
عدم علیت	۱/۲۲۳۶۳۱ (۰/۷۴۷۳)	-۰/۰۰۰۳۸۰ (۰/۹۸۴۴)	۱/۰۰۴۳۳۵ (۰/۶۰۵۲)	LLGDP	LLGDP & LGD PNO
عدم علیت	۳/۹۴۵۳۱۹ (۰/۲۶۷۴)	۳/۵۰۹۲۷۳ (۰/۰۶۱۰)	۲/۵۵۹۰۵۴ (۰/۲۷۸۲)	LGD PNO	
عدم علیت	-۰/۳۵۴۲۱۸ (۰/۹۴۹۵)	-۰/۰۲۵۰۷۳ (۰/۸۷۴۲)	-۰/۱۲۷۵۲۸ (۰/۹۳۸۲)	DBACBA	DBACBA & LGD PNO
علیت کوتاه‌مدت و بلندمدت قوی	۱۶/۳۳۴۶۴ (۰/۰۰۱۰)	۱۳/۶۳۳۸۱ (۰/۰۰۰۲)	۶/۳۷۲۷۰۲ (۰/۰۴۳۴)	LGD PNO	
عدم علیت	۲/۵۱۵۶۵۴ (۰/۴۷۲۵)	-۰/۳۸۵۱۰۱ (۰/۵۳۴۹)	۲/۲۹۸۹۱۳ (۰/۳۱۶۸)	PCTC	PCTC & LGD PNO
عدم علیت	-۰/۷۹۳۴۲۷ (۰/۸۵۱۳)	-۰/۴۰۶۸۸۰ (۰/۵۲۳۶)	-۰/۲۹۱۹۱۴ (۰/۸۶۴۴)	LGD PNO	
عدم علیت	۱/۲۹۳۷۳۶ (۰/۷۳۰۶)	-۰/۰۰۵۲۰۷ (۰/۹۴۳۵)	۱/۰۸۲۶۵۶ (۰/۵۸۲۰)	PCGDP	PCGDP & LGD PNO
عدم علیت	۸/۰۳۸۲۶۰ (۰/۰۵۴۲)	-۰/۷۲۵۴۱۴ (۰/۳۹۴۴)	۱/۸۲۷۱۴۹ (۰/۴۰۱۱)	LGD PNO	
عدم علیت	۱/۲۹۶۳۸۴ (۰/۷۳۰۰)	-۰/۰۱۰۸۲۵ (۰/۹۱۷۱)	۱/۰۶۶۳۸۶ (۰/۵۸۶۷)	CBAGDP	CBAGDP & LGD PNO
عدم علیت	۱/۱۶۴۲۳۹ (۰/۷۶۱۶)	-۰/۰۷۶۲۶۶ (۰/۷۸۲۴)	۰/۴۰۷۸۳۷ (۰/۸۱۵۵)	LGD PNO	
عدم علیت	-۰/۴۳۰۵۶۴ (۰/۹۳۳۹)	-۰/۱۰۹۳۷۸ (۰/۷۴۰۹)	۰/۲۴۴۵۵۰ (۰/۸۸۴۹)	DBAGDP	DBAGDP & LGD PNO
علیت کوتاه‌مدت و بلندمدت ضعیف	۷/۵۴۸۸۲۳ (۰/۰۵۶۳)	۷/۲۲۲۷۰۴ (۰/۰۰۷۲)	۶/۹۸۶۵۳۶ (۰/۰۳۰۴)	LGD PNO	
عدم علیت	-۰/۳۶۴۴۷۷ (۰/۹۴۷۹)	-۰/۰۶۴۹۳۲ (۰/۷۹۸۹)	۰/۱۵۱۸۲۲ (۰/۹۲۶۹)	FD	FD & LGD PNO
عدم علیت	۴/۹۶۶۷۰۲ (۰/۱۷۴۳)	۲/۰۳۱۸۰۲ (۰/۱۵۴۰)	۴/۳۹۱۸۷۸ (۰/۱۱۱۳)	LGD PNO	

اعداد داخل پرانتز احتمال آماره محاسباتی چی دو در سطح معنی‌داری ۵ درصد می‌باشد.
مأخذ: محاسبات تحقیق

۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در این مقاله، با مرور دیدگاه‌های مختلف در مورد مالکیت دولتی بانک‌ها و بررسی انتقادی توجیهات مداخله دولت در بازار مالی و به طور اخص بانک‌ها، برای اولین بار به نقش بانک‌های دولتی بر رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته شده است. هر چند که اجلاس جهانی اقتصاد داووس طی سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۲ مکرراً بر ستون‌های توسعه مالی تأکید کرده است، اما قریب به اتفاق مطالعات پیشین به عوامل تشکیل‌دهنده این ستون‌ها، نه به عنوان عوامل مؤثر بر کمیت و کیفیت اثربخشی توسعه مالی بر ابعاد مختلف توسعه اقتصادی، بلکه به عنوان عوامل اثرگذار بر کمیت توسعه مالی نگریسته‌اند.

یافته‌های تحقیق حاضر گویای آن است که در آزمون علیت دو متغیره و بدون حضور شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری، بجز شاخص نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های بانک‌های سیستم بانکی و بانک مرکزی، در مورد سایر شاخص‌ها جهت علیت معکوس و خلاف انتظارات نظری و تجربه کشورهای توسعه‌یافته می‌باشد، اما شاخص مذکور در کوتاه‌مدت علیت ضعیف برای رشد اقتصادی است. نتایج این آزمون به طور کلی، و نیز به طور خاص در مورد شاخص چندبعدی توسعه مالی بیانگر حالت انفعالی بخش مالی در مواجهه با بخش واقعی است.

اما در آزمون علیت سه متغیره و با حضور شاخص مالکیت دولتی بانک‌ها، نتایج آزمون در تمامی موارد بجز شاخص نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی‌های بانک‌های سیستم بانکی و بانک مرکزی و شاخص نسبت دارایی‌های بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی، وجود رابطه علیت را در هر دو جهت رد می‌کند. در مورد دو شاخص مذکور، رابطه علیت معکوس و یک‌طرفه از سوی رشد اقتصادی به این شاخص‌ها تأیید می‌شود.

نکته قابل توجه آن است که دو شاخصی که در آزمون علیت سه متغیره، رابطه علیت معکوس برای آنها تأیید شده است، هر دو مرتبط با دارایی‌های بانک‌های تجاری بوده که در بیشتر سال‌های دوره مورد مطالعه تحت مالکیت صددرصدی دولتی قرار داشته‌اند. بنابراین، از آنجایی که در بخش واقعی اقتصاد ایران نیز دولت و شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی سهم عمده را در اختیار دارند، دستیابی به چنین نتیجه‌ای غیر قابل انتظار نبوده است، اما در عین حال مؤید عملکرد مناسب بانک‌های تجاری در دوره مورد مطالعه نمی‌باشد.

به علاوه، با توجه به نتایج آزمون علیت سه متغیره، نتایج آزمون علیت دو متغیره مبنی بر منفعل بودن بخش مالی و تقدم توجه به بخش واقعی در سیاستگذاری‌های کلان اقتصادی تأیید نمی‌شود و نتایج این آزمون، به دلیل لحاظ نکردن مالکیت دولتی بانک‌ها به عنوان یکی از زیرساختارهای مهم و

کلیدی اثربخشی توسعه مالی بر رشد اقتصادی بوده است. با در نظر گرفتن این مساله در آزمون‌های علیت سه متغیره، انفعال بخش مالی تأیید نمی‌شود، بدین معنی که در صورت اجرای یک الگوی مناسب خصوصی‌سازی مؤسسات مالی بانکی، توسعه مالی می‌تواند به عنوان محرکی قوی برای رشد اقتصادی عمل کند. از طرف دیگر، نتایج آزمون علیت سه‌متغیره نشان می‌دهد یکی از دلایلی که ابعاد مختلف توسعه مالی نتوانسته است علت رشد اقتصادی در ایران باشد، مداخله گسترده دولت در بازار مالی و بخصوص سهم بالا و ناکارآمد دولت در مالکیت بانک‌ها بوده است. به بیان دیگر، مالکیت دولتی بانک‌ها آثار مثبت بالقوه مورد انتظار توسعه مالی بر بخش واقعی اقتصاد ایران را تخریب کرده است. با توجه به نتایج فوق‌الذکر پیشنهاد می‌شود که استراتژی خصوصی‌سازی نهادهای مالی با در نظر گرفتن بسترهای لازم برای موفقیت آن در دستور کار سیاستگذاری‌های اقتصاد کلان قرار گیرد. در این مورد، می‌باید توجه داشت که شیوه خصوصی‌سازی و سرعت اجرای آن متناسب با زیرساخت‌های اقتصادی، سیاسی، مالی و اجتماعی ایران تدوین و اجرا شود. ضمناً بخشی قابل ملاحظه‌ای از سهم مالکیت دولت در بانکداری ایران مربوط به مالکیت بانک‌های تخصصی است که تماماً در مالکیت دولت هستند. لذا، لازم است مطالعه‌ای عمیق صورت پذیرد که آیا عملکرد بانک‌های تخصصی در تشویق رشد و توسعه بخشی که جهت حمایت از آن تأسیس شده‌اند کارآمد بوده است یا خیر؟

منابع و مآخذ

- ابوترابی، محمدعلی (۱۳۸۸) بررسی روند شاخص‌های توسعه مالی و رابطه علی آن با رشد اقتصادی در ایران طی سال‌های ۸۴-۱۳۵۲؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- دادگر، یداله و نظری، روح اله (۱۳۸۸) ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران؛ مجموعه مقالات اولین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران، مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف، تهران: ۳۵-۱.
- سلیمی فر، مصطفی؛ رزمی، محمدجواد؛ ابوترابی، محمدعلی (۱۳۸۹) بررسی رابطه علی شاخص‌های توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران؛ فصلنامه اقتصادمقداری، دوره ۷، شماره ۱: ۱۰۳-۷۵.
- عصاری آرائی، عباس؛ ناصری، علیرضا و آقایی خوندابی، مجید (۱۳۸۷) توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای نفتی عضو اوپک و غیرنفتی در حال توسعه، با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)؛ تحقیقات اقتصادی، شماره ۸۲: ۱۶۱-۱۴۱.
- فلاحی، محمدعلی و ابوترابی، محمدعلی (۱۳۹۲) بررسی مقایسه‌ای نقش سیستم بانکی و بازار سهام در رشد اقتصادی: مطالعه موردی کشورهای منا؛ دو فصلنامه اقتصاد پولی، مالی، در دست چاپ.
- گجراتی، دامودار (۲۰۰۲) مبانی اقتصادسنجی؛ ترجمه: حمید ابریشمی (۱۳۸۳) ویرایش چهارم، جلد اول، انتشارات دانشگاه تهران.
- نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳) توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران؛ فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۱۴: ۹۷-۱۲۹.
- نبلی، مسعود و راستاد، مهدی (۱۳۸۲) توسعه مالی و رشد اقتصادی؛ مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی، نقش نهادهای مالی در توسعه اقتصادی: عملکرد و چشم‌انداز- تجربه ایران، پژوهشکده پولی و بانکی: ۹۶-۷۱.
- هادیان، ابراهیم و عظیمی حسینی، آنیتا (۱۳۸۳) محاسبه کارایی نظام بانکی در ایران با استفاده از روش تحلیل فراگیر داده‌ها (DEA)؛ فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۲۰: ۲۶-۱.
- Aboutorabi, M. A. and Aboutorabi, N. (2012) Financial Development and Economic Growth in Iran: The Survey of the Trend of Financial Development Indicators and its Causality Relationship with Economic Growth in Iran; Lambert Academic Publishing (LAP): Saarbrücken, Germany.
- Acemoglu, D.; Golosov, M. and Tsyvinski, A. (2008) Markets versus governments; Journal of Monetary Economics, 55: 159-189.
- Andrianova, S. (2012) Public Banks and Financial Stability; Economics Letters, 116: 86-88.
- Andrianova, S.; Demetriades, P. O. and Shortland, A. (2008) Government ownership of banks, institutions, and financial development; Journal of

- Development Economics, 85: 218-252.
- Atkinson, A. B., and Stiglitz, J. (1980) Lectures on Public Economics; London: McGraw-Hill.
- Baltagi, B. H.; Demetriades, P. O. and Law, S. H. (2009) Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data; Journal of Development Economics, 89: 285-296.
- Bittencourt, M. (2012) Financial Development and Economic Growth in Latin America: Is Schumpeter right?; Journal of Policy Modeling, 34: 341-355.
- Boyreau-Debray, G. (2003) Financial Intermediation and Growth: Chinese Style; World Bank Policy Research Working Paper 3027.
- Burgess, R. and Pande, R. (2004) Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment; Discussion Paper 4211, London: Centre for Economic Policy Research.
- Calderon, C. and Liu, L. (2003) The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth; Journal of Development Economics, 72: 321-334.
- Caporale, G. and Pittis, N. (1997) Causality and Forecasting in Incomplete System; Journal of Forecasting, 16: 425-437.
- Caporale, G.; Howells, P. and Soliman, A. (2004) Stock Market Development and Economic Growth: The Causal Linkages; Journal of Economic Development, 29(1): 33-50.
- Casselli, F.; Esquivel, G., and Lefort, F. (1996) Reopening the Convergence Debate: A New Look at Cross-country Growth Empirics; Journal of Economic Growth, 1(3): 363-389.
- Cecchetti, S. G., and Krause, S. (2001) Financial Structure, Macroeconomic Stability, and Monetary Policy; Working Paper 8354, National Bureau of Economic Research: Cambridge, Massachusetts.
- Claus, I. and Grimes, A. (2003) Asymmetric Information, Financial Intermediation and the Monetary Transmission Mechanism: A Critical Review; Treasury Working Paper Series 03/19, New Zealand Treasury.
- Corrigan, E. G. (1982) Are Banks Special?; 1982 Annual Report Essay, Federal Reserve Bank of Minneapolis: www.minneapolisfed.org/pubs/ar/ar1982a.cfm
- Demetriades, P. O.; Du, J.; Girma, S. and XU, C. (2008) Does the Chinese Banking System Promote the Growth of Firms?; University of Leicester Discussion Paper in Economics No. 08/6.
- Diamond, D. (1984) Financial Intermediation and Delegated Monitoring; Review of Economic Studies, 51(3): 393-414.
- Dine, I. S. (2005) Politicians and Banks: Political Influences on Government Owned Banks in Emerging Countries; Journal of Financial Economics, 77(2): 453-479.
- Freixas, X. and Rochet, J. (1997) Microeconomics of Banking; MIT Press.

- Gerschenkron, A. (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective*; Harvard University Press.
- Ghirmay, T. (2004) *Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis*; *African Development Review*, 16(3): 415-432.
- Goaied, M. and Sassi, S. (2010) *Financial Development and Economic Growth in the MENA Region: What about Islamic Banking Development*; Carthage: Institut des Hautes Etudes Commerciales.
- Goldsmith, R. W. (1969) *Financial Structure and Development: Study in Comparative Economies*; New Haven: Yale University Press.
- Granger, C. W. J. (1988) *Some Recent Development in a Concept of Causality*; *Journal of Econometrics*, Elsevier, 39(1-2): 199-211.
- Guiso, L.; Sapienza, P., and Zingales, L. (2004) *The Role of Social Capital in Financial Development*; *The American Economic Review*, 94(3): 526-556.
- Gur, N. (2012) *Government Ownership of Banks, Job Creation Opportunities and Employment Growth*; *Economics Letters*, 117: 509-512
- Honohan, P. (2004) *Financial Development, Growth, and Poverty: How Close Are the Links?*; Policy Research Working Paper Series 3203, The World Bank.
- James, B. A. (2008) *What Are the Mechanisms Linking Financial Development and Economic Growth in Malaysia*; *Economic Modeling*, 25(1): 38-53.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) *Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*; *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Keho, Y. (2010) *Effect of Financial Development on Economic Growth: Does Inflation Matter? Time Series Evidence from the UEMOA Countries*; *International Economic Journal*, 24(3): 343-355.
- Kendall M. G. and Stuart A. (1961) *The Advanced Theory of Statistics*; Vol. 2, Charles Griffin Publishers: New York.
- King, Robert G., and Levine, R. (1993) *Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence*; *Journal of Monetary Economic*, 32(3): 513-542.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (2002) *Government Ownership of Banks*; *Journal of Finance*, 57(1): 265-301.
- Levine, R. (1997) *Financial Development and Economics Growth: Views and Agenda*; *Journal of Economic Literature*, 35(2): 688-726.
- Levine, R. (2001) *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?*; NBER Working Paper No. 9138, Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Levine, R. (2002) *Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better?*; *Journal of Financial Intermediation*, 11(4): 398-428.
- Levine, R. (2005) *Finance and growth: Theory, Evidence, and Mechanisms*; in *Handbook of Economic Growth*; Eds. P. Aghion and S. Durlauf, Amsterdam:

North-Holland Elsevier Publishers.

- Levy Y. E.; Micco, A.; Panizza, U.; Detragiache, E. and Repetto, A. (2007) A Reappraisal of State-Owned Banks [with Comments]; *Economia*, 7(2): 209-259.
- Loizides, J. and Vamvoukas, G. (2005) Government Expenditure and Economic Growth: Evidence from Trivariate Causality Testing; *Journal of Applied Economics*, 8: 125-152.
- Lynch, D. (1996) Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries; *The Developing Economies*, 34: 3-33.
- Manning, M. J. (2003) Finance Causes Growth: Can We Be So Sure?; *Contributions to Macroeconomics*, 3(1): 1-22.
- Masih, R. and Khan, S. F. (2011) Is the Finance Led Growth Hypothesis Robust to Alternative Measures of Financial Development?; *Applied Financial Economics*, 21(9): 601-623.
- Mc. Kinnon, R. (1973) Money and Capital in Economic Development; Washington D.C: Brooking Institute.
- Micco, A. and Panizza, U. (2006) Bank Ownership and Lending Behavior; *Economics Letters*, 93(2): 248-254.
- Micco, A.; Panizza, U. and Yanez, M. (2007) Bank Ownership and Performance: Does Politics Matter?; *Journal of Banking and Finance*, 31(1): 219-241.
- Odedokun, M. O. (1996) Alternative Econometric Approaches for Analysis the Rule of the Financial Sector in Economic Growth: Time-Series Evidence from LDCs; *Journal of Development Economics*, 55: 119-146.
- Ozatatay, F. and Sak, G. (2002) Financial Liberalization in Turkey: Why Was the Impact on Growth Limited?; *Emerging Markets Finance&Trade*, 38(5): 6-22.
- Quah, D. (1993) Empirical Cross-section Dynamics in Economic Growth; *European Economic Review*, 37(2-3): 426-434.
- Rousseau, P. L. and Wachtel, P. (2002) Inflation Thresholds and the Finance-Growth Nexus; *Journal of International Money and Finance*, 21: 777-793.
- Rousseau, P. L. and Xiao, S. (2007) Banks, stock markets, and China's Great Leap Forward; *Emerging Markets Review*, 8, 206-217.
- Rousseau, P. L., and Wachtel, P. (2005) Economic Growth and Financial Depth: Is the Relation Extinct Already?; *UNU-WIDER Discussion Paper No. 2005/10*.
- Shaw, E. (1973) Financial Deeping in Economic Development, New York: Oxford University Press.
- Stigler, G. (1967) Imperfection in the Capital Market; *Journal of Political Economy*, 75(3): 287-292.
- Stiglitz, J. (1994) The Role of the State in Financial Markets; *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Economic Development 1993*, Washington: World Bank.
- Taboada, A. G. (2011) The Impact of Changes in Bank Ownership Structure on

the Allocation of Capital: International Evidence; Journal of Banking & Finance, 35: 2528-2543.

Trablesi, M. (1998) Finance and Growth: Empirical Evidence from Developing Countries 1960-1996; Working Paper 0228, Economic Research Forum.

Wachtel, P. (2003) How Much Do We Really Know about Growth and Finance?; Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, 88: 33-47.

Wahid, A. N. M.; Shahbaz, M. and Azim, P. (2011) Inflation and Financial Sector Correlation: The Case of Bangladesh; International Journal of Economics and Financial Issues, 1(4): 145-152.

World Economic Forum, Davos (2012) Financial Development Report; USA Inc: New York, USA.

Zhang, J.; Wang, L., and Wang, S. (2012) Financial Development and Economic Growth: Recent Evidence from China; Journal of Comparative Economics, In Press.

