



بررسی سیاست‌های مختلف توسعه بخش مالی با توجه به ساختار اقتصادی کشور^۱



مریم همتی*

رامین مجاب**



۱. مقدمه

از طریق انتشار اوراق مشارکت انجام شد. در برنامه چهارم، اصلاحاتی نظیر کاهش مداخله دولت در اداره نظام بانکی و بهبود کفایت سرمایه بانک‌های دولتی، تعدیل نسبی در اعضای شورای پول و اعتبار در راستای استقلال بانک مرکزی و افزایش سقف سرمایه‌گذاری خارجی در بورس تا ۲۰ درصد مورد توجه قرار گرفته است. در برنامه پنجم انعطاف‌پذیری نرخ سود متناسب با متوسط نرخ تورم، اعتبارسنجی و مدیریت ریسک، توسعه ابزارهای مالی، بیمه سپرده‌ها و اجازه ورود بانک‌های خارجی پیشنهاد شده است. با این حال اگر چه در نتیجه این اصلاحات، بخش مالی تا حدودی گسترش یافت، اما همچنان سرکوب مالی بر این بخش حاکم است.

بخش مالی کشور در دهه‌های اخیر تحولات زیادی داشته است. پس از ملی‌شدن بانک‌ها در اوایل انقلاب اسلامی و سپری شدن دوران جنگ، در برنامه پنج‌ساله اول، اصلاحات محدودی در بخش مالی انجام شد که بهبود برخی مقررات و کاهش برخی کنترل‌ها به منظور افزایش کارایی از جمله آنهاست. در برنامه پنج‌ساله دوم نیز این اصلاحات ادامه پیدا کرد. مهم‌ترین این اصلاحات، تعیین نرخ سود بانکی مناسب با نرخ تورم، کاهش کنترل سقف اعتباری، انتشار گواهی سپرده، تشویق و صدور مجوز ورود مؤسسات مالی غیربانکی خصوصی و تصویب قانون سرمایه‌گذاری خارجی در بورس تا ۱۰ درصد می‌باشند. در برنامه سوم اقدامات محدودی جهت بهبود ساختار سرمایه بانک‌های دولتی

* کارشناس ارشد پژوهشی، گروه پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی.
** کارشناس ارشد پژوهشی، گروه مدل‌سازی، پژوهشکده پولی و بانکی.

۱-۲. نقش نهادهای قانونی

یک نظام قانونی و مقرراتی شامل حمایت از حقوق مالکیت، نظارت بر اجرای قراردادها و یک نظام حسابداری مناسب است. برای مثال لاپورتا و همکاران^۲ (۱۹۹۸) به این نکته اشاره می‌کنند که نوع قانون بر رفتار وام‌دهندگان (مؤسسات مالی که وام می‌دهند)، سهامداران و کارایی اجرای قراردادها تأثیر می‌گذارد. آنها شواهدی را ارائه دادند که کشورهای با نوع قانونی نظیر قانون عمومی^۳ تمایل دارند از حقوق مالکیت خصوصی حمایت کنند، در حالی که کشورهای با نوع قانونی نظیر قانون مدنی فرانسه تمایل دارند بیشتر از حقوق دولت حمایت کنند و به‌طور نسبی، کمتر به حقوق توده مردم متمرکز می‌شوند. به‌طور خلاصه، ممکن است نهادها در سمت عرضه، تأثیر زیادی بر توسعه بخش مالی داشته باشند و سطح توسعه نهادی در یک کشور تا حد زیادی تعیین‌کننده درجه توسعه‌یافتگی سیستم مالی می‌باشد.

۲-۲. سیاست‌های کلان اقتصادی دولت

سیاست‌های دولت شامل برخی سیاست‌های کلان اقتصادی، آزادسازی تجاری و آزادسازی بازارهای مالی است. تأثیر این سیاست‌ها بر توسعه بخش مالی می‌تواند هم از طرف عرضه و هم از طرف تقاضای بخش مالی انجام شود. در برخی مطالعات، بعضی سیاست‌های اساسی کلان اقتصادی نظیر سطح پایین نرخ تورم و سرمایه‌گذاری بالا به عنوان عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی مشاهده شده‌اند. بوید و همکاران^۴ (۲۰۰۱) به‌طور تجربی اثرات تورم بر توسعه بخش مالی را مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند اقتصادهای با نرخ تورم بالاتر، بازار بانکی و بازار اوراق بهادار کوچک، غیرکارا و کم‌فعالیت‌تری دارند. علاوه بر موارد ذکرشده، در دهه‌های اخیر، مطالعات زیادی در مورد تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه بخش مالی انجام شده است که این مطالعات از مدل مکینون^۵ (۱۹۷۳) و شاو^۶ (۱۹۷۳) پیروی می‌کنند. آنها به نقش اساسی سیاست‌های دولت در بخش مالی بر تجهیز پس‌انداز و تخصیص بهینه آن بر سرمایه‌گذاری تأکید کرده‌اند. نتایج مطالعات آنها نشان می‌دهد که تمام اشکال کنترل‌های دولت روی بازارهای مالی به صورت ابزارهای قیمتی و غیرقیمتی موجب سرکوب مالی شده و در نتیجه نرخ پس‌اندازهای مالی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد را کاهش می‌دهد. لذا سیاست‌های پیشنهادی این مکتب فکری عدم مداخله دولت در بخش مالی و آزادسازی مالی است.

تمام اشکال کنترل‌های دولت روی بازارهای مالی به صورت ابزارهای قیمتی و غیرقیمتی موجب سرکوب مالی شده و در نتیجه نرخ پس‌اندازهای مالی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد را کاهش می‌دهد



پرسشی که مطرح می‌شود این است که دولت‌ها برای توسعه بخش مالی چه سیاست‌هایی را می‌توانند اعمال کنند و عوامل مؤثر در اثربخشی این سیاست‌ها کدام‌اند؟ پژوهشکده پولی و بانکی در پاسخ به این سؤال‌ها در دی ماه ۱۳۸۹ اقدام به برگزاری سمینار «بررسی سیاست‌های مختلف توسعه بخش مالی با توجه به ساختار اقتصادی کشور» نمود. در این سمینار، سخنرانی دکتر انوشیروان تقی‌پور، مورد بحث و نقد و نظر آقایان دکتر احمد مجتهد، دکتر سید احمدرضا جلالی نائینی و دکتر علی ارشدی قرار گرفت. متن حاضر گزارشی از سمینار مزبور است.

۲. عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی

در سال‌های اخیر مطالعات زیادی در خصوص عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی انجام شده است. این مطالعات عمدتاً بر نقش نهادهای مالی و قانونی، سیاست‌های دولت در بخش مالی و سایر سیاست‌های کلان دولت و همچنین نقش عوامل جغرافیایی، منطقه‌ای و زمانی تأکید کرده‌اند. در ادامه به‌طور خلاصه به این عوامل پرداخته می‌شود.

۳-۲. سایر متغیرها

سایر متغیرها که در ادبیات اقتصادی به عنوان عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی ذکر شده‌اند، عبارت‌اند از رشد اقتصادی، سطح درآمد، جمعیت، مذهب، زبان و مشخصات نژادی و فرهنگی. استولز و ویلیامسون^۷ (۲۰۰۳) به نقش تفاوت‌های فرهنگی بر توسعه بخش مالی تأکید کرده‌اند. آنها شواهدی را ارائه داده‌اند که فرهنگ کشورها از طریق تغییر در حمایت و اجرای قانون حقوق سرمایه‌گذاران، توسعه بخش مالی را متأثر می‌سازد. اهمیت سطح درآمد کشور بر توسعه بخش مالی نیز در برخی مطالعات مورد تأکید قرار گرفته است (جعفی و لونین،^۸ ۲۰۰۱).

۳. تجربه اصلاحات مالی کشورها

تجربه اصلاحات مالی در کشورها درس‌های زیادی را به ما می‌آموزد تا سیاست‌های اصلاحات بخش مالی را به گونه‌ای تنظیم نماییم که با ساختار اقتصادی کشور سازگاری داشته باشد. انجام اصلاحات، زمانی موفق خواهد بود که توالی بهینه اصلاحات رعایت شود. در این خصوص می‌بایست دو مسأله مهم مورد توجه قرار گیرد: ترتیب بهینه آزادسازی مالی در بخش‌های مختلف اقتصادی، وضعیت کلان اقتصادی در هنگام آزادسازی مالی. با بررسی تجربیات اصلاحات مالی برخی کشورهای مهم آسیایی و خاورمیانه در دو بخش اصلاحات در بخش مالی داخلی (بخش بانکی) و تحولات حساب سرمایه درمی‌یابیم که به طور کلی در فرایند آزادسازی مالی، در اکثر کشورها موارد زیر مد نظر قرار گرفته‌اند:

- اصلاحات هنگامی انجام شده است که اقتصاد از نظر وضعیت کلان باثبات بوده است؛
- اصلاحات در بخش حقیقی قبل از اصلاحات در بخش مالی انجام شده است؛
- کشورها برای انجام اصلاحات در بخش مالی داخلی، ابتدا نرخ بهره وام‌های بانکی و سپس نرخ بهره سپرده‌ها (با اولویت سپرده‌های بلندمدت) را آزاد کردند؛
- کشورها برای انجام اصلاحات در بخش تحولات بین‌المللی سرمایه، ابتدا ورود سرمایه را آزاد کردند و آزادسازی خروج سرمایه در مرحله آخر انجام شده است؛
- اصلاحات نهادهای قانونی و مالی در جریان اصلاحات بخش

انجام اصلاحات، زمانی موفق خواهد بود که توالی بهینه اصلاحات رعایت شود. در این خصوص می‌بایست دو مسأله مهم مورد توجه قرار گیرد: ترتیب بهینه آزادسازی مالی در بخش‌های مختلف اقتصادی، وضعیت کلان اقتصادی در هنگام آزادسازی مالی

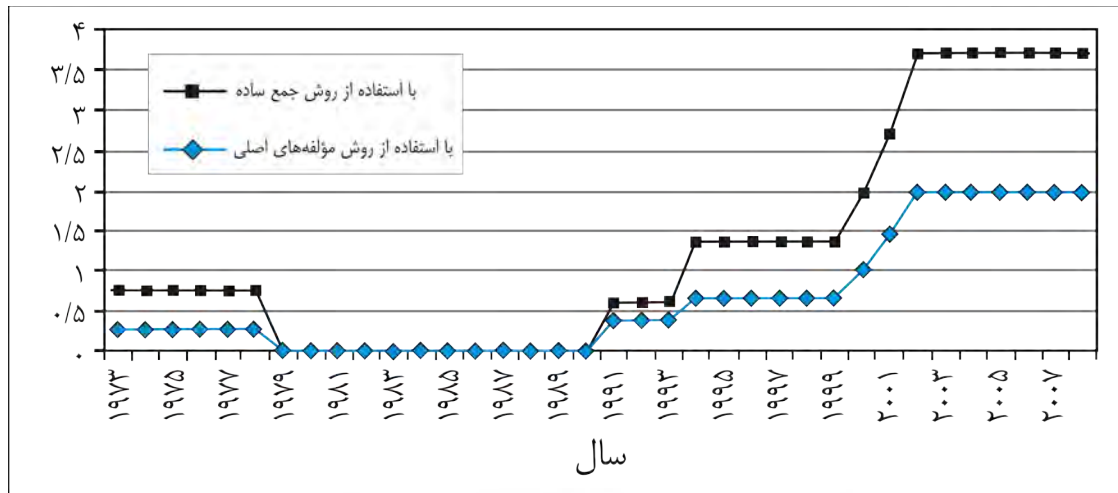
مالی انجام شده است.

۴. شاخص‌های آزادسازی مالی و اصلاحات مالی

برای بررسی نقش آزادسازی مالی و اصلاحات مالی بر توسعه بخش مالی، ابتدا باید شاخص آزادسازی مالی معرفی شود. در مطالعات اقتصادی، به دلیل پراکندگی اطلاعات مربوط به مقررات و اصلاحات مالی و عدم دسترسی آسان به منابع واحد دربرگیرنده تمام اطلاعات مربوط به اصلاحات مالی، محققین شاخص‌های مختلفی را برای آزادسازی مالی معرفی کرده‌اند. گروهی از مطالعات در ساختن شاخص آزادسازی مالی تنها یک بعد از فرآیند آزادسازی را در نظر گرفته‌اند. برای مثال، دمرگوج کانت و دترا جیاجی^۹ (۲۰۰۱) آزادسازی نرخ‌های بهره داخلی و بکایرت و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۵) آزادسازی مالی را بر اساس زمان شروع آزادسازی بازار سهام تعیین کردند. یکی از محدودیت‌های این مطالعات آن است که آنها از شاخص صفر و یک (متغیر مجازی) استفاده کردند و از آنجا که مقررات‌زدایی و آزادسازی در بسیاری از کشورها معمولاً به تدریج انجام می‌شود، استفاده از شاخص صفر و یک (صفر برای سرکوب مالی و یک برای آزادسازی مالی) برای ساختن شاخص آزادسازی، تدریجی بودن سیاست اصلاحات مالی را منعکس نمی‌کند.

برخی از محققین، با استفاده از مجموعه نسبتاً کاملی از متغیرهای سیاستی، شاخص‌های مالی را ساخته‌اند و تلاش کرده‌اند تا برخی از کمبودهای شاخص‌های مورد استفاده در مطالعات قبلی را مرتفع نمایند. از جمله می‌توان به ابید و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۸) اشاره کرد، آنها ۷ بعد از متغیرهای سیاستی شامل کنترل اعتبارات و اعمال نرخ بالای ذخیره قانونی، کنترل نرخ بهره، موانع ورود به بخش مالی، مالکیت نهادهای مالی، محدودیت جریانات بین‌المللی سرمایه، نظارت‌ها و مقررات احتیاطی در بخش بانکی، و سیاست‌های مربوط به توسعه و آزادسازی بازار اوراق بهادار را برای ساختن شاخص کلی آزادسازی مالی در نظر گرفتند. آنها برای هر یک از ۷ متغیر سیاستی، کدهای

نمودار ۱- شاخص آزادسازی مالی در ایران



نظیر ملی‌شدن بانک‌ها و خروج بانک‌های خارجی، کاهش یافت و به صفر رسید ولی در سال‌های اول برنامه پنج‌ساله اول و دوم، به دلیل برداشتن تدریجی سقف اعتبارات بانکی و اجازه ورود برخی مؤسسات مالی غیربانکی و بانک‌های خصوصی در عرصه بانکداری، شاخص مذکور اندکی افزایش یافت. همان‌طور که نمودار ۱ نشان می‌دهد، شاخص مذکور تنها طی سال‌های اول برنامه پنج‌ساله اول و سوم، اندکی افزایش داشته و در سال‌های اخیر میزان این شاخص به ۳/۷ رسیده است. آزادی عمل نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار در دامنه ۱۳ تا ۱۷ درصد از سال ۱۳۸۰، یکسان‌سازی نرخ ارز و مجوز ورود مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌های خصوصی به بخش مالی از مهم‌ترین عوامل مؤثر در افزایش شاخص بوده‌اند. در هر حال، حداکثر مقدار این شاخص برای ایران به ۳/۷ (از ۱۵) رسیده است که نشان‌دهنده وجود وضعیت سرکوب مالی در کشور می‌باشد.

۴-۲. مقایسه شاخص آزادسازی مالی ایران و برخی از کشورهای در حال توسعه

به منظور تعیین جایگاه ایران در میان کشورهای در حال توسعه منطقه به لحاظ وضعیت آزادسازی مالی، این شاخص برای برخی کشورهای منتخب از جمله کره جنوبی، مالزی، هند، چین، پاکستان، نپال، مصر، تونس و ترکیه، که ساختار اقتصادی مشابهی با کشورمان دارند، نیز محاسبه شده است. مقایسه این شاخص برای کشورها نشان می‌دهد که بسیاری از کشورهای مورد مطالعه طی سال‌های اخیر، به ویژه از اوایل دهه ۱۹۹۰ میلادی، به انجام اصلاحات مالی پرداخته‌اند، به

مختلفی را تخصیص دادند که بیانگر درجه آزادسازی مالی در هر کشور است.

۴-۱. محاسبه شاخص آزادسازی مالی برای ایران

شاخص آزادسازی مالی برای ایران با استفاده از پنج متغیر سیاستی شامل کنترل اعتبارات و استفاده از نرخ‌های ذخایر قانونی بالا، کنترل‌های نرخ بهره، موانع ورود به بخش بانکی، مالکیت دولتی در بخش بانکی، محدودیت مبادلات جریان بین‌المللی سرمایه و به دو روش مؤلفه‌های اصلی^{۱۲} و جمع ساده^{۱۳} به دست می‌آید. در روش جمع ساده برای محاسبه شاخص کلی به متغیرهای سیاستی وزن یکسانی داده می‌شود ولی در روش مؤلفه‌های اصلی وزن هر یک از متغیرهای سیاستی در شاخص کل لزوماً یکسان نیست. با توجه به اینکه شاخص کل از ۵ متغیر سیاستی، که هر کدام در دامنه صفر تا ۳ نرمال شده‌اند، تشکیل شده است، بنابراین حداقل و حداکثر شاخص کل آزادسازی مالی بین صفر و ۱۵ است که کد صفر مربوط به سرکوب مالی و کد ۱۵ مربوط به آزادسازی کامل است. در نمودار ۱ شاخص ترکیبی آزادسازی مالی در ایران با استفاده از دو روش مذکور نشان داده شده است. با شروع انقلاب شاخص آزادسازی مالی به دلیل برخی محدودیت‌ها

شاخص آزادسازی مالی برای ایران از همه کشورهای مورد مطالعه پایین‌تر بوده است و بالاترین شاخص در بین کشورهای مربوط به کشورهای ترکیه، مالزی و کره جنوبی می‌باشد

سیاست آزادسازی مالی بر توسعه مالی کشورها تأثیر مثبت داشته است ولی اثربخشی این سیاست در کشورهایی که از کیفیت نظارتی - مقررات احتیاطی بالایی برخوردارند، بالاتر می‌باشد

قانونی، شاخص مقررات و نظارت‌های احتیاطی بانکی) توضیح داده شود.

از آنجا که در نظریه‌های اقتصادی یک شاخص کلی و منفرد برای توسعه بخش مالی وجود ندارد، محققین در مطالعات تجربی، شاخص‌های گوناگونی را برای این منظور به کار برده‌اند که این شاخص‌ها دربرگیرنده بخش مالی و بازار سرمایه می‌باشند. رایج‌ترین این شاخص‌ها عبارت‌اند از: نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی اسمی، نسبت مانده مطالبات بانک‌ها از بخش خصوصی و دولتی به تولید. شاخصی که در بیشتر مطالعات تجربی مورد استفاده قرار گرفته است نسبت مطالبات بانک‌ها از بخش خصوصی به تولید می‌باشد. شاخص کیفیت نهادهای قانونی از ترکیب شاخص‌های ریسک قانونی، اقتصادی و سیاسی کشورها شامل حاکمیت قانون و اجرای آن، کیفیت سیستم‌های بروکراتیک، کشمکش داخلی و خارجی، شفافیت دموکراسی، فساد، محیط سرمایه‌گذاری به دست می‌آید. این شاخص ترکیبی، در واقع سطح کل توسعه نهادی و قانونی را نشان می‌دهد. شاخص مقررات و نظارت‌های احتیاطی بانکی به این شرح

گونه‌ای که شاخص آزادسازی مالی این کشورها در سال‌های اخیر به طور قابل توجهی افزایش یافته است. متوسط شاخص مذکور برای کشورهای جنوب آسیا از قبیل چین، هند، پاکستان و نپال برای دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۸ به ترتیب ۵/۳۹، ۴/۷۲، ۶/۴۵ و ۷/۱۲ و برای کشورهای جنوب شرقی آسیا از قبیل کره جنوبی و مالزی به ترتیب ۱۰/۴۱ و ۱۰/۱۶ و برای مصر و تونس به ترتیب ۸/۱۸ و ۶/۵۳ و ترکیه ۱۰/۵۷ و ایران ۲/۱۳ است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، شاخص مذکور برای ایران از همه کشورهای مورد مطالعه پایین‌تر بوده است و بالاترین شاخص در بین کشورها، مربوط به کشورهای ترکیه، مالزی و کره جنوبی می‌باشد.

۵. بررسی تأثیر سیاست آزادسازی مالی بر توسعه بخش مالی در ۱۰ کشور در حال توسعه

تأثیر سیاست آزادسازی مالی بر توسعه بخش مالی و همچنین تأثیر سایر متغیرهای کنترلی از قبیل نرخ تورم، تولید ناخالص داخلی، نقش کیفیت نهادهای قانونی و مقررات و نظارت‌های احتیاطی برای ۱۰ کشور در حال توسعه از جمله کره جنوبی، مالزی، هند، چین، پاکستان، نپال، مصر، تونس، ترکیه و ایران طی دوره ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۷ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته مورد بررسی قرار گرفته است. قبل از ارائه نتایج لازم است اندکی راجع به شاخص‌های مورد استفاده در تحلیل تجربی (شاخص توسعه بخش مالی، شاخص کیفیت نهادهای



نتایج، حاکی از وجود یک رابطه بلندمدت بین شاخص توسعه مالی، شاخص اصلاحات و آزادسازی مالی، تولید سرانه و نرخ تورم می‌باشد که در آن آزادسازی مالی و تولید سرانه تأثیر مثبت و نرخ تورم تأثیر منفی بر توسعه بخش مالی (بخش بانکی) دارد

به دست می‌آید:

کد صفر: در کشور هیچ نوع مقررات نظارتی - احتیاطی مناسب برای نظارت بر بانک‌ها وجود نداشته باشد. کد یک: حداقل برنامه‌های نظارتی وجود دارد و ترتیبی نیز اتخاذ شده است که وضعیت نظارتی را با نظام بازار تطبیق دهد ولی نظارت در مراحل خیلی اولیه قرار دارد. کد دو: مقررات احتیاطی مطابق کمیته بال تنظیم شده است ولی تا به حال به طور کامل اجرا نشده است. کد سه: مقررات کمیته بال تا حدود زیادی اجرا می‌شود و نسبت کفایت سرمایه مطابق کمیته بال رعایت می‌شود.

خلاصه نتایج به شرح زیر حاصل شده است:

- سیاست آزادسازی مالی بر توسعه مالی کشورها تأثیر مثبت داشته است ولی اثربخشی این سیاست در کشورهای که از کیفیت نظارتی - مقررات احتیاطی بالایی برخوردارند، بالاتر می‌باشد.

- نرخ تورم بر توسعه بخش مالی تأثیر منفی داشته است. بدین مفهوم که با افزایش تورم، منابع احتمالاً از واسطه‌گری مالی به سمت جایگزین‌های آن انتقال می‌یابند.

- افزایش تولید ناخالص داخلی سرانه به عنوان شاخص توسعه اقتصادی آن کشور، بر توسعه بخش مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته که در واقع تأییدی بر فرضیه مبتنی بر تقاضا^{۱۴} می‌باشد. یعنی با توسعه اقتصادی، تقاضا برای واسطه‌گری مالی و ابزارهای نوین مالی افزایش یافته که به نوبه خود به توسعه بخش مالی منجر می‌شود.

- کیفیت نهادهای قانونی بر توسعه مالی تأثیر مثبت داشته است. این یافته بیانگر آن است که در نبود شرایط نهادی و قانونی خوب، سیاست‌ها نمی‌توانند به خوبی تنظیم و اجرا شوند و احتمال اینکه در چنین شرایطی آزادسازی مالی موجب توسعه بخش مالی گردد ضعیف است. از این رو اصلاح این نهادها در کشور می‌تواند نقش مؤثری را در توسعه بخش مالی ایفا نماید.

- مقررات و نظارت‌های احتیاطی بر اثربخشی سیاست‌های آزادسازی مالی تأثیر مثبت داشته است و بیانگر آن است که در شرایطی که بانک‌ها به لحاظ سرمایه از وضعیت خوبی برخوردارند، در انتخاب پروژه‌ها، ریسک را بیشتر مدنظر قرار می‌دهند و بدین ترتیب احتمال بحران کاهش می‌یابد.

۶. بررسی تأثیر سیاست‌های مختلف بر توسعه بخش مالی در اقتصاد ایران

برای بررسی تأثیر سیاست‌های مختلف بر توسعه بخش مالی در اقتصاد ایران از روش خودرگرسیون برداری^{۱۵} (VAR) در چارچوب مدل هم‌جمعی^{۱۶} استفاده شده است و تأثیر سیاست‌های مختلف بانکی از جمله سیاست آزادسازی مالی و همچنین سیاست‌های کلان اقتصادی بر توسعه بخش بانکی طی دوره ۱۳۴۰-۱۳۸۷ در چارچوب مدل بلندمدت مورد بررسی قرار گرفته است.

نتایج نشان می‌دهد که نرخ تورم در بلندمدت تأثیر منفی و معنی‌داری بر توسعه بخش مالی (بانکی) داشته و تولید ناخالص داخلی سرانه دارای تأثیر مثبت می‌باشد. این نتایج، اولاً بیانگر عدم رد فرضیه مبتنی بر تقاضا برای اقتصاد ایران می‌باشد. بدین معنی که با توسعه کشور، که به تبع خود تقاضا برای ابزارهای نوین مالی و نهادهای مالی بیشتری را می‌طلبد، بخش مالی نیز گسترش می‌یابد. ثانیاً این یافته در بسیاری از مطالعات تجربی نظیر مطالعه انج - مکبین^{۱۷} (۲۰۰۷) برای مالزی و هیچپا^{۱۸} (۲۰۰۵) برای مراکش تأیید شده است.

شاخص اصلاحات مالی تأثیر مثبت و معنی‌دار بر توسعه بخش بانکی دارد که این یافته مورد تأیید بسیاری از مطالعات تجربی گذشته از جمله مطالعه ارستیس و همکاران^{۱۹} (۲۰۰۲) برای ۶ کشور در حال توسعه، و دمتریادس و لؤئینتل^{۲۰} (۱۹۹۷) برای هندوستان و نپال بوده است.

نتایج این مدل حاکی از وجود یک رابطه بلندمدت بین شاخص توسعه مالی، شاخص اصلاحات و آزادسازی مالی، تولید سرانه و نرخ تورم می‌باشد که در آن آزادسازی مالی و تولید سرانه تأثیر مثبت و نرخ تورم تأثیر منفی بر توسعه بخش مالی (بخش بانکی) دارد.

به منظور بررسی سازوکار اثرگذاری متغیرها بر توسعه بخش مالی از روش تابع واکنش ضربه تعمیم‌یافته^{۲۱} در چارچوب مدل خودرگرسیون برداری هم‌جمعی استفاده شده است. نتایج برای ایران نشان می‌دهد که شوک نرخ تورم، شاخص آزادسازی مالی را

در این مرحله لازم است اصلاحاتی در نرخ بهره و نیز جریان سرمایه بین‌المللی انجام شود. یکی دیگر از توصیه‌های سیاستی آن است که برای اجرای سیاست آزادسازی و اصلاحات مالی لازم است سیاستگذار، این سیاست را در فضای مناسب، از نظر کلان اقتصادی نظیر زمانی که نرخ تورم پایین است، اجرا کند. ضمناً در جریان آزادسازی، از آنجا که ساختار فعلی بانکی کشور حالت رقابتی ندارد، لازم است که سیاست آزادسازی توأم با مقررات و نظارت‌های احتیاطی انجام شود و ایجاد شرایط رقابتی قبل از انجام اصلاحات به موفقیت‌آمیز بودن سیاست کمک می‌کند.

پی‌نوشت‌ها:

۱- گزارش سخنرانی دکتر انوشیروان تقی‌پور در سمینار بررسی سیاست‌های مختلف توسعه بخش مالی با توجه به ساختار اقتصادی کشور، پژوهشکده پولی و بانکی، دی ماه ۱۳۸۹.

2- La porta et al

۳- Common law : آن نوع سیستم حقوقی است که مبتنی بر تصمیمات دادگاه‌ها و عرف قضایی می‌باشد؛ به جای اینکه این قانون توسط پارلمان توسعه داده شود.

4- Boyed et al

5- Mckinnon

6- Shaw

7- Stulz and Williamson

8- Jafee & Levonion

9- Demirguc-Kunt and Detragiache

10- Bekaert et al

11- Abiad et al

12- Principal Component Method

13- Simple Aggregation

14- Demand-Following

15- Vector Auto Reggressive

16- Cointegrated

17- Ang-Mckibbin

18- Hachicha

19- Arestis et al

20- Demetriodes & Luintel

21- Generalized Impulse Response Function

کاهش می‌دهد. به عبارتی شوک نرخ تورم مانع ادامه اصلاحات مالی (آزادسازی مالی) می‌گردد. لذا برای انجام اصلاحات مالی لازم است که کشور از نظر تورم در وضعیت مناسبی قرار گیرد. این نتایج با این ادعا که یکی از پیش‌شرط‌های لازم برای انجام اصلاحات مالی، ثبات متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم پایین است، مطابقت دارد.

افزایش در شاخص آزادسازی مالی منجر به افزایش شاخص توسعه مالی (توسعه بانکی) گردیده است. در نتیجه آزادسازی مالی، سطح تولید سرانه و همچنین نرخ تورم افزایش می‌یابد. دلیل افزایش نرخ تورم شاید این است که در نتیجه آزادسازی مالی (شامل کاهش کنترل روی نرخ بهره و اعتبارات، کاهش نرخ ذخایر قانونی و ...) واسطه‌گری مالی افزایش یافته و این در حالی است که سیستم بانکی به دلایلی قادر به تخصیص منابع به صورت کارا نمی‌باشد و منابع مالی به‌جای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تولیدی به فعالیت‌های تورم‌زا تخصیص داده می‌شوند که این امر می‌تواند از تأثیر عوامل درونی و بیرونی بر تصمیم‌گیری بانکی و کیفیت پایین نهادهای قانونی و نظارتی ناشی شود.

افزایش در تولید سرانه موجب تسهیل در اجرای اصلاحات مالی گردیده و در نتیجه، شاخص توسعه بخش مالی افزایش می‌یابد. این یافته هماهنگ با پیش‌بینی تئوری و نتایج یافته‌های تجربی دیگران مبنی بر اینکه به دنبال توسعه اقتصادی، کشورها اصلاحات در بخش مالی را انجام می‌دهند، سازگار می‌باشد.

۷. ارائه راهکارهای سیاستی

سیاست آزادسازی مالی چنانچه با اصلاحات نهادهای قانونی و نظارتی بانکی همراه باشد، بر توسعه بخش مالی تأثیر مثبت خواهد داشت. با توجه به وضعیت بخش مالی کشور، که در حال حاضر تقریباً در وضعیت سرکوب است، اصلاحات در این بخش ضروری به نظر می‌رسد. ولی سؤالی که مطرح می‌شود آن است که خروج از وضعیت سرکوب مالی و دستیابی به بخش مالی مبتنی بر عملکرد بازار، باید به چه صورت انجام شود؟ آیا این فرآیند باید به یکباره انجام شود یا به صورت تدریجی؟ تئوری‌های اصلاحات مالی و تجربه کشورها نشان می‌دهند که سیاست توسعه بخش مالی یک سیاست پویا است و بستگی به وضعیت کشور و سطح توسعه مالی آن دارد. لازم است خروج از وضعیت سرکوب مالی به صورت تدریجی انجام شود و اقتصاد به تدریج به وضعیت بازار آزاد سوق داده شود. بدین ترتیب