

# تأثیر توسعه موسسات مالی غیربانکی بر تولید ناخالص داخلی (GDP) در ایران مطالعه موردی: عقود اسلامی

سعید فراهانی فرد<sup>۱</sup> مجید فشاری<sup>۲</sup> یاور خانزاده<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۹۳/۲/۲۴ تاریخ پذیرش: ۹۳/۸/۲۰

## چکیده

مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان نهاد مالی غیربانکی، مؤسساتی هستند که به عنوان واسطه و جوه در بازارهای مالی به فعالیت می پردازند. خدمات آنها در بسیاری از زمینه ها شبیه خدمات ارائه شده توسط بانک ها می باشد. به همین خاطر بررسی رابطه بین توسعه مؤسسات مالی غیربانکی و تولید ناخالص داخلی ایران با اهمیت به نظر می رسد. در این راستا، هدف اصلی این مطالعه بررسی اثر تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی غیربانکی در حوزه عقود اسلامی بر تولید ناخالص داخلی به همراه سایر متغیرهای مؤثر بر GDP از قبیل درآمد سرانه و اشتغال نیروی کار برای دوره زمانی ۱۳۹۲Q4-۱۳۷۸Q1 است. برای تخمین مدل از روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) استفاده شده که نتایج برآورد مدل دلالت بر

۱. دانشیار دانشگاه قم؛ Email: farahanifards@yahoo.com

۲. استادیار دانشکده اقتصاد دانشگاه خوارزمی؛ Email: m.feshari@ues.ac.ir

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد اسلامی، دانشگاه خوارزمی (نویسنده مسئول)؛

Email: yavar\_eghtesad@yahoo.com

تأثیر مثبت و معنی دار توسعه موسسات مالی غیر بانکی بر اساس تسهیلات اعطایی با در نظر گرفتن عقود اسلامی است. همچنین متغیرهای درآمد سرانه و اشتغال دارای تأثیر گذاری مثبت و معنی دار بر تولید ناخالص داخلی می‌باشند.

**واژه‌های کلیدی:** موسسات مالی غیربانکی، تولید ناخالص داخلی، روش گشتاور

تعمیم یافته (GMM)، عقود اسلامی

JEL: G23, O47, O53



## ۱. مقدمه

در سیستم مالی، بانک‌ها در تامین منابع مالی بخش‌های اقتصادی از قبیل کشاورزی، صنعت و خدمات نقش اصلی دارند که رشد این بخش‌ها با پویایی سیستم بانکی ارتباط بسیار نزدیک دارد (هاردی<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸)

ویژگی مهم سیستم بانکی این است که سرعت و تنوع مبادلات افزایش یافته و زمینه رشد بخش‌های اقتصادی و در نتیجه باعث رشد اقتصاد و افزایش تولید ملی می‌شود. از سوی دیگر، یکی از ابزارهایی که در بانکداری اسلامی مورد استفاده قرار می‌گیرد اوراق صکوک می‌باشد که توسعه و گسترش آن چه در بازار پول و نظام بانکی و چه در بازار سرمایه، می‌تواند ظرفیت تولید را ارتقا بخشیده و باعث تحقق رشد تولید ملی شود.

این مطالعه به دنبال بررسی اثر توسعه موسسات مالی غیر بانکی بر تولید ناخالص داخلی (GDP) ایران در حوزه عقود اسلامی است. این سوال قابل طرح است که؛ چنانچه اقتصاد ایران با گسترش تسهیلات اعطایی موسسات مالی غیربانکی<sup>۲</sup> (NBFIs) در حوزه عقود اسلامی مواجه شود، چه تاثیری بر تولید ناخالص داخلی خواهد داشت؟ معمولاً در دسته بندی عقود براساس عقود مشارکتی شامل مضاربه، مشارکت مدنی و مشارکت حقوقی، بانک‌ها به تناسب میزان سرمایه پرداختی در فعالیت اقتصادی، در سود و زیان شریک شده و به صورت حق الوکاله عمل می‌کنند. نرخ سود انتظاری، بعد از کارشناسی و بدون تعیین نرخ سود قطعی از قبل بین طرفین تنظیم و نرخ سود قطعی بعد از انجام فعالیت اقتصادی معین خواهد شد.

### ۱-۱. موسسات مالی غیربانکی، فعالیت، خدمات و خصوصیات آنها

مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان یک نهاد مالی غیربانکی، به عنوان واسطه و جوه در بازارهای مالی به فعالیت می‌پردازند. خدمات آنها در بسیاری از زمینه‌ها شبیه خدمات ارائه شده توسط بانک‌ها است.

1. Hardi

2. Non-Bank Financial intermediaries

نوع خدمات، درجه آزادی و گستردگی فعالیت این مؤسسات در تمام کشورها یکسان نبوده و تابع شرایط و قوانین خاص هر کشور است. این مؤسسات از طریق جذب انواع سپرده‌های مجاز بانکی و استفاده از سایر ابزارهای مالی به تجهیز منابع مبادرت نموده و این منابع را به اعطای تسهیلات اعتباری اختصاص می‌دهند.

مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی در ایران، تسهیل انتقال وجوه از دارندگان مازاد منابع به دارندگان کسری منابع را همانند بانک‌ها ولی با وسعت کمتر و محدودیت بیشتر فراهم می‌کنند. این مؤسسات، از افتتاح حساب جاری و یا هرگونه حسابی که با چک یا ابزارهای مشابه قابل برداشت می‌باشد بر حذر هستند. لازم به ذکر است که در حال حاضر سه مؤسسه مالی و اعتباری غیربانکی در ایران تحت نظارت بانک مرکزی فعالیت دارند، (مؤسسه اعتباری توسعه، کوثر مرکزی، عسگریه و کارآفرینان که در سال ۱۳۸۱ به بانک کارآفرین تبدیل شد) و سایر این مؤسسات به طور کامل تحت نظارت بانک مرکزی نمی‌باشند.

یک مؤسسه (بنگاه) مالی، بنگاهی تجاری است که دارایی اصلی‌اش، دارایی‌ها یا تعهدات مالی نظیر اوراق سهام، اوراق قرضه و وام‌ها است که به جای دارایی‌های حقیقی نظیر ساختمان‌ها، ابزار و مواد خام مورد استفاده قرار می‌گیرد. به طور کلی، مؤسسات مالی دو وظیفه بر عهده دارند: اول این که وسیله پرداخت بین افراد و اقتصاد را فراهم و انتقال وجوه را از وام‌دهنده (دارای مازاد پس‌انداز) به وام‌گیرنده (دارای کسری پس‌انداز) امکان پذیر سازد. دومین وظیفه، وساطت مالی آنها است. مؤسسات مالی کمک می‌کنند تا شکاف بین وام‌دهنده و وام‌گیرنده را با ایجاد بازارهایی برای دو نوع از اوراق بهادار، «وام‌دهنده و وام‌گیرنده»، پر نمایند. بدین لحاظ، واسطه‌های مالی قادر به افزایش جریان پس‌اندازها و وام‌ها در یک اقتصاد هستند. بنابراین، امکان افزایش تقاضای کل را فراهم می‌سازند. در ضمن، از ارائه خدمت به وام‌گیرندگان و دریافت بهره بیشتر از مبلغی که به سپرده‌گذاران می‌دهند، کسب منفعت می‌کنند (فرجی، ۱۳۸۲).

یکی از زیر شاخه‌های موسسه مالی، موسسات مالی غیربانکی است که به عنوان مکمل بانک‌ها نقش موثری در پویایی بازار مالی دارند. بر اساس آمارهای منتشر شده، تعداد زیادی نهادهای مالی غیربانکی در کشور فعالیت می‌کنند که با انجام فعالیت‌های اعتباری، بخش قابل توجهی از نقدینگی جامعه را به خود اختصاص داده‌اند. این امر بیانگر آن است که به رغم تمام محدودیت‌ها، موسسات مالی غیربانکی توانسته‌اند با گسترده‌گی شعب خود در کنار بانک‌های دولتی و خصوصی به فعالیت پردازند و سهم مناسبی از بازار را کسب نمایند. با وجود اینکه موسسات مالی غیربانکی به عنوان مکمل بانک‌ها نقش قابل توجهی در شکوفایی اقتصاد ایفا می‌کنند ولی از دو جهت با بانک‌ها تفاوت دارند، اول، از جهت ماهیت فعالیت؛ اولاً، موسسات مالی غیربانکی در استفاده از حساب جاری و دسته چک ممنوعیت دارند؛ ثانیاً، عضو شبکه شتاب نمی‌باشند. دوم، از جهت ارائه تسهیلات؛ اغلب این موسسات برای اعطای تسهیلات، مشتریان را ملزم به افتتاح حساب سپرده و مسدود کردن آن برای مدت زمان معینی می‌نمایند و برخی از آنها نیز میزان تسهیلات اعطایی را بر مبنای درصدی از حساب‌های سپرده بلندمدت هر مشتری تعیین می‌کنند.

سیستم مالی یکی از مهمترین ارکان هر اقتصاد است، زیرا خدماتی ارائه می‌کند که بدون آن یک اقتصاد مدرن قادر به انجام وظایف خود نیست. مهمترین خدمات و فعالیتی که موسسات مالی غیربانکی ارائه می‌دهند، شامل تامین مالی و وام دهی تجاری در بخش تولید و فعالیت در امر سرمایه گذاری است. تامین مالی و وام دهی در بخش تولید شامل؛ تامین مالی در مقابل به وثیقه گرفتن دارایی‌های قابل وصول، تامین مالی از طریق وام دهی تجاری، تامین سرمایه برای آغاز کارهای تولیدی و فعالیت در امر پیش خرید محصولات بوده و فعالیت در امر سرمایه گذاری هم شامل ارائه خدمات کارگزاری کالا و اوراق بهادار، مشارکت مستقیم در سرمایه گذاری‌ها و تشکیل صندوق‌های مشترک سرمایه گذاری است (همتی، ۱۳۸۷).

به هر حال می‌توان به چند خصوصیت شبکه غیربانکی اشاره کرد: نخست آنکه، اصولاً اجازه گشایش حساب سپرده دیداری ندارند. دوم آنکه وظایف آنها به بانک‌های تخصصی

نزدیک تر است. سوم آنکه وام آنها بلندمدت‌تر از بانکهاست؛ یعنی اگر متوسط زمان بازپرداخت وام بانک‌های تجاری ۳ سال است، این متوسط در شبکه غیربانکی می‌تواند ۱۵ سال باشد. از خصوصیات دیگر این مؤسسات بیشتر بودن سود سپرده‌های آنها نسبت به بانک‌ها و بازارهای کنترل‌شده است (حیدر پوریان).

این مقاله به دنبال اثبات این فرضیه است؛ توسعه تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی غیربانکی در حوزه عقود اسلامی بر GDP تاثیر مثبت دارد. برای رسیدن به این اهداف با به کارگیری داده‌های تسهیلات اعطایی براساس عقود اسلامی (در این مقاله عقود مشارکتی در نظر گرفته شده است) مؤسسات مالی غیربانکی، اشتغال و درآمد سرانه از طریق ترازنامه بانک مرکزی و مرکز آمار ایران در مقطع زمانی ۱۳۹۲Q1 - ۱۳۷۸Q1 از روش اقتصادسنجی گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) استفاده شده است، تا از طریق آن بتوان درستی یا نادرستی فرضیات بالا را اثبات کرد. در ادامه مباحث و در قسمت دوم این مطالعه چهارچوب نظری، در قسمت سوم روش‌شناسی تحقیق بیان می‌شود. در نهایت قسمت‌های چهارم و پنجم به ترتیب به ارائه نتایج تجربی و نتیجه‌گیری می‌پردازد.

## ۲. چهارچوب نظری تحقیق

در سال‌های گذشته، در رابطه با ارتباط بین توسعه مؤسسات مالی و تولید ناخالص داخلی مطالعات گسترده‌ای توسط اقتصاددانان داخلی و خارجی صورت گرفته است.

### ۲-۱. مروری بر مطالعات خارجی

ویتاس (۱۹۸۲)، در مطالعه‌ای تحت عنوان «نقش مؤسسات مالی غیربانکی (مورد مطالعه در مصر)» به این نتیجه رسید که، مشخصه اصلی این مؤسسات بسیج پس‌انداز و تسهیل تأمین مالی فعالیتهای مختلف اقتصادی است. نتایج حاکی از آن است که مؤسسات مالی غیربانکی به عنوان مکمل بانک‌های تجاری نقش مهمی در سیستم مالی ایفا می‌کنند (Vitas, 1982).

عثمان و اسلام (۲۰۰۴)، در مقاله « تأثیر توسعه مؤسسات مالی غیربانکی بر رشد اقتصادی در مالزی: مطالعه تجربی»، با استفاده از داده های سری زمانی برای دوره زمانی ۱۹۷۴ تا ۲۰۰۴ و با بهره گیری از روش آزمون مرزی هم انباشتگی و مدل تصحیح خطا برای بررسی ارتباط بین توسعه مؤسسات مالی غیربانکی و رشد اقتصادی به این نتیجه رسیدند که، بین مؤسسات مالی غیربانکی و درآمد سرانه تولید ناخالص داخلی واقعی (رشد اقتصادی) رابطه بلندمدت وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که توسعه مؤسسات مالی غیربانکی تأثیر مثبت و قابل توجهی بر رشد اقتصادی در مالزی دارد (Islam and Osman, 2004).

جیمز (۲۰۰۸)، در مطالعه ای با عنوان " مکانیسم ارتباط توسعه مالی و رشد اقتصادی در مالزی چیست؟ " به بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشور مالزی از کانالهای گوناگون پرداخته است. وی برای بررسی این مکانیسم ها در مطالعه خود شش معادله را بر آورد کرده است. نتایج حاصل از تخمین این معادلات نشان داد که توسعه مالی از طریق افزایش پس انداز و سرمایه گذاری خصوصی، موجب رشد اقتصادی بالا در کشور مالزی شده است. نتایج حاصل از مطالعات وی، فرضیه درون زایی توسعه مالی و رشد، مبنی بر این که توسعه مالی از طریق افزایش کارایی سرمایه گذاری سبب رشد اقتصادی شده است را نیز تأیید کرد (James, 2008).

چینگ و دگریس (۲۰۱۰)، در مقاله ای تحت عنوان « تأثیر مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی محلی در چین» برای ۲۷ استان در دوره زمانی ۱۹۹۵-۲۰۰۳ با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) به این نتیجه رسیدند که، هر دو مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت دارد (Degryse and Cheng, 2010).

## ۲-۲. مروری بر مطالعات داخلی

مهدی سلیمانی (۱۳۷۳)، در مقاله « نگاهی به بازار غیرمتشکل پول در ایران»، ابتدا در مورد بازار متشکل و غیرمتشکل پولی توضیحاتی داده و دلایل وجودی بازار متشکل پولی

را بررسی نموده است. همچنین ویژگی این بازار و علل تداوم آن نیز مورد توجه قرار گرفته است. در نتیجه به عدم توانائی بازار رسمی پول در بکارگیری ابزارهای پول اشاره شده و این موضوع را به عنوان تنها عامل ایجاد ارتباط منطقی مؤسسات مالی و اعتباری و مشارکت آن‌ها در بازار و انگیزه افراد برای مراجعه و تامین مالی توسط آن‌ها بیان شده است.

ندا خارقانی (۱۳۸۳)، در تحقیق «نقش مؤسسات مالی و اعتباری در رشد اقتصادی»، به بررسی نقش مؤسسات مالی در رشد اقتصادی از لحاظ تجربی و نظری پرداخته است. از لحاظ تجربی این مؤسسات با استفاده از شاخص‌های توسعه مالی و سپس مقایسه آن بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مورد توجه قرار گرفته است. همچنین از مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان عوامل مؤثر در رشد اقتصادی نام برده شده و هرگونه فعالیت، بررسی و سیاستی که به رشد و توسعه بخش مالی منجر شود می‌تواند به عنوان یک سیاست توسعه‌ای مطلوب تلقی می‌شود.

همتی (۱۳۸۷)، در مطالعه‌ای با عنوان «نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد»، به این نتیجه رسیده است که مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان مکمل بانک‌ها نقش مؤثری در پویایی بازار مالی هر کشوری دارند، اما متأسفانه در بسیاری از کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، سیستم مالی در سطح نسبتاً پایینی قرار دارند و آنچه به عنوان عامل اصلی این عدم موفقیت معرفی می‌شود، ضعف ساختار مالی کشور ناشی از فقدان رقابت میان نهادهای مالی است.

شیوا، در مقاله‌ای تحت عنوان «نقش مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی در کارایی نظام مالی کشور» ابتدا به تعریف نظام مالی کارآمد و شناسایی نقاط ضعف نظام مالی ایران و دلایل ناکارآمد بودن آن را بیان کرده و سپس به نقش مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی در افزایش کارایی این نظام از طریق نقش مثبت در تشکیل و تکمیل نظام مالی و همچنین افزایش رقابت در این نظام پرداخته است. ایشان به این نتیجه رسیدند که نظام مالی ایران با توجه به وجود مشکلات و نقاط ضعف متعدد که عمده ترین آن‌ها، عدم استقلال



بانک مرکزی، عدم تشکیل بازارهای مالی، فقدان تعدد و تنوع کافی در خدمات مالی و نهادهای مالی و فقدان رقابت ناشی از دولتی بودن نظام بانکی و وجود انحصارات و موانع متعدد، کارآمد نمی‌باشد. بر این اساس ورود مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی به بازارهای مالی به خاطر نقشی که در تشکیل بازارهای مالی، تکمیل نهادهای مالی و خدمات مالی و افزایش رقابت دارند، به شرط برقراری شرایط رقابت سالم، کارایی را در نظام مالی کشور افزایش می‌دهند.

عصاری و همکاران (۲۰۱۰)، در مقاله‌ای با عنوان «توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای نفتی عضو اوپک و غیر نفتی در حال توسعه، با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته» به بررسی ارتباط میان توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. در مطالعه مذکور رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی با توجه به درآمدهای نفتی و در نظر گرفتن سرمایه گذاری برای کشورهای عضو اوپک مورد بررسی قرار می‌گیرند. نتایج حاصل از تحقیق، دال بر تأثیر منفی توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای نفتی عضو اوپک است، در حالی که همین تأثیر در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی، مثبت است. تأثیر توسعه مالی بر نرخ سرمایه گذاری در کشورهای عضو اوپک، با توجه به نتایج حاصل از تخمین منفی است، در حالی که درآمدهای نفتی تأثیر مثبتی بر رشد سرمایه گذاری داشت.

نظیفی (۱۳۸۳)، در مقاله توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران نشان می‌دهد که توسعه مالی از طریق افزایش پس انداز و سرمایه گذاری، زمینه رشد اقتصادی را فراهم می‌کند و بر انتقال تأثیر توسعه مالی بر رشد، از طریق تأثیرات آن بر تخصیص منابع و کارایی سرمایه گذاری تأکید دارد.

صمدی و نصراللهی (۱۳۸۶)، در مقاله خود با عنوان «بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی»، نتیجه گرفتند که در ایران رابطه مثبت هم جمعی بلندمدت بین بازارهای مالی و رشد وجود نداشته و بین بازار سرمایه و رشد اقتصادی کشور هیچ رابطه معنی داری موجود نیست و بازار پول اثر منفی بر رشد اقتصادی کشور دارد.

راسخی و رنجبر (۲۰۰۹)، در مقاله‌ای با عنوان «اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی»، به بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی پرداخت. نویسندگان چنین نتیجه می‌گیرند که توسعه مالی اثر مثبت بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی داشته است. همچنین توسعه مالی توسط بخش خصوصی در مقایسه با توسعه مالی توسط بخش بانکی اثر بزرگتری بر رشد اقتصادی دارد. کشورهای دارای توسعه مالی بالاتر، تجارت بازر، نرخ سرمایه‌گذاری فیزیکی و انسانی بالاتر، و نرخ رشد نیروی کار بالاتر و اندازه دولت کوچکتر، توانسته‌اند رشد سریع‌تری را طی دوره زمانی مورد بررسی تجربه کنند.

حسن‌زاده (۱۳۸۴)، در پژوهشی تحت عنوان «توسعه خدمات مالی - اعتباری و نهادهای مالی غیربانکی با تأکید بر بخش روستایی»، به بررسی سهم و نقش مؤثر موسسات مالی غیربانکی به عنوان نهادهای مکمل سیستم رسمی (بانک) در تجهیز منابع خصوصاً منابع را کد بخش روستایی پرداخته است. در این تحقیق صندوق‌های قرض‌الحسنه (با تأکید بر روستایی) به عنوان نهاد خرد با گرامین بانک بنگلادش مقایسه شد. عملکرد صندوق‌های قرض‌الحسنه نشان می‌دهد که عدم تجهیز مناسب سپرده‌ها و ارائه محصولات پس‌اندازی کاملاً غیرمتنوع به همراه عواملی نظیر کمبود سرمایه، کمکهای مالی ناچیز و کاملاً موردی نهادهای دولتی و مردمی، هزینه‌های عملیاتی بالا و کارکنان آموزش ندیده، ساختاری را پدید آورده است که کارکرد آن ارائه تعداد کمی وام ارزان قیمت بوده است.

با بررسی مطالعات انجام گرفته در زمینه تأثیر توسعه موسسات مالی بر اقتصاد، به این نتیجه رسیدیم که در اغلب پژوهش‌ها، موسسات مالی به صورت کلی مدنظر قرار گرفته‌اند. همچنین در اغلب مطالعات از اعتبارات و پس‌اندازها تحت عنوان شاخص توسعه مالی استفاده شده است. این تحقیق در جهت پیشبرد پژوهش‌ها، موسسات مالی غیربانکی را به عنوان نهاد مالی در نظر گرفته و تأثیر تسهیلات اعطایی آن بر اساس عقود اسلامی را دنبال می‌کند.

## ۳-۲. مباحث نظری

برای تبیین نظری موضوع، در این قسمت به بحث‌هایی پرداخته می‌شود که در آنها به ارتباط بین گسترش تسهیلات اعطایی موسسات مالی غیربانکی (NBFIs) در حوزه عقود اسلامی و تولید ناخالص داخلی تاکید می‌شود.

### ۳-۲-۱. نقش موسسات مالی غیربانکی در تولید ملی

نظام مالی را موتور محرکه هر اقتصادی می‌توان تصور کرد، به طوری که وابستگی بخش‌ها و فعالیت‌های اقتصادی به آن اجتناب‌ناپذیر است. این نظام سعی دارد سرمایه کمیاب را میان بخش‌های اقتصادی تخصیص دهد و این کار از راه اختصاص منابع به موثرترین مصارف و در واقع مصارفی که بیشترین بازده را دارند، انجام می‌گیرد. سیستم مالی غیربانکی نیز به عنوان یکی از زیر بخش‌های نظام مالی با تخصیص منابع و ارائه تسهیلات به متقاضیان سرمایه گذاری در بخش‌های حیاتی و مهم اقتصاد نقش موثری بر رشد اقتصادی و تولید ملی دارد. درباره تاثیرگذاری سیستم مالی غیربانکی بر رشد اقتصادی و تولید ملی، اختلاف نظرهای زیادی بین اقتصاددانان وجود دارد. گلداسمیت<sup>۱</sup> (۱۹۶۹) و مکینون و شاو<sup>۲</sup> (۱۹۷۳) بر این باورند که بازارهای مالی نقش کلیدی بر رشد اقتصادی و تولید ملی دارند. به اعتقاد آنها تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط موسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت نرخ رشد در بین کشورها را توضیح دهد. به عبارتی دیگر، واسطه‌های مالی تنها کانال برای هدایت پس‌انداز خانوارها به سمت فعالیت‌های سرمایه گذاری هستند و عوامل اصلی را باید در همان موجودی سرمایه و نرخ سرمایه گذاری جستجو کرد (کریمی، ۱۳۸۵).

طبق آیین نامه مقررات تأسیس و نحوه فعالیت مؤسسات مالی و اعتباری، این مؤسسات از طریق جذب انواع سپرده‌های مجاز بانکی و استفاده از سایر ابزارهای مالی به تجهیز منابع

---

1. Goldsmith  
2. Mackinnon and Shaw

مبادرت نموده و این منابع را به اعطای تسهیلات اعتباری اختصاص داده یا به هر نحو دیگری بنا به تشخیص بانک مرکزی ج.ا.ا. و در چارچوب قانون، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی عملیات بانکی بدون ربا واسطه بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان منابع مالی می‌شوند (همتی، ۱۳۹۱).

## ۲-۳-۲. کارکرد اسلامی موسسات مالی غیربانکی

موسسات مالی غیربانکی، براساس تقسیم‌بندی و نوع فعالیتی که انجام می‌دهند بر قراردادهای حقوقی مختلفی مبتنی هستند. در اقتصاد اسلامی نیز که این موسسات بر اساس عقود اسلامی فعالیت می‌کنند استفاده از هر عقدی مطابق با نوع فعالیت آن موسسه متفاوت است. مثلاً شرکت‌های لیزینگ از عقد اجاره و یا اجاره به شرط تملیک و موسسات سرمایه‌گذاری از عقد شرکت و یا وکالت و ... استفاده می‌کنند. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که، عملیات مؤسسات مالی غیربانکی مجاز از نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به چه شکل می‌باشد؟ پاسخ سوال این است که، مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی می‌توانند در توسعه فعالیت‌های کارآمد اقتصادی و تنوع بخشیدن به این فعالیت‌ها اهمیت و نقش انکارناپذیری داشته باشند. این مؤسسات خدمات خود را در چارچوب آیین‌نامه‌های اجرایی قانون عملیات بانکداری بدون ربا تدوین و در تمامی زمینه‌های بانکی اقدام به برنامه‌ریزی و طراحی سیستم نموده‌اند. مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی مجاز از نظر بانک مرکزی با هدف خدمت‌رسانی، اشتغال‌زایی و تقویت بنیان محرک اقتصادی و هدایت وجوه سرگردان به تولید و اشتغال و برطرف کردن نیاز مالی اقشار آسیب‌پذیر اجتماع تحت عنوان صندوق‌های قرض الحسنه و سایر مؤسسات تشکیل شده‌اند. مهمترین عملیاتی که این مؤسسات برعهده دارند این است که، وجوه مازاد موجود در جامعه را از طریق سپرده‌های قرض الحسنه پس‌انداز، سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار، انتشار اوراق مشارکت و اوراق مشابه و انتشار اوراق قرض الحسنه و دریافت تسهیلات از اشخاص حقیقی و حقوقی جمع‌آوری کرده (ماده ۱۷ مصوبه شورای پول و اعتبار)، و طبق چارچوب قانون و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا و

منطبق با رشته و نوع فعالیت مؤسسات تسهیلات اعطا می کنند (ماده ۱۹ مصوبه شورای پول و اعتبار). سؤال دیگری که بایستی جواب داد این است که، نحوه تأثیر گذاری این مؤسسات بر GDP به چه شکل می باشد؟ جواب این است که، مؤسسات مذکور از طریق تجمیع و تجهیز منابع سرمایه ای و تخصیص بهینه این منابع بر GDP و رشد اقتصادی اثر می گذارند. به عبارت دیگر، شاخص های توسعه مؤسسات مالی غیربانکی (در اینجا تسهیلات اعطایی مؤسسات) بر شاخص های تجمیع سرمایه و بهره وری آن تأثیر می گذارد و این شاخص ها نیز رشد GDP را متأثر می سازند. نظام کارای مؤسسات مالی غیربانکی، سرمایه را از پس انداز کنندگان به وام گیرندگان انتقال داده و به سوی پروژه های سرمایه گذاری مولد و سودده هدایت می کنند. هرچه بهره وری سرمایه گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد GDP نیز بالاتر خواهد بود. در قسمت ۲-۳-۳، به طور کامل بر نحوه اثر گذاری مؤسسات مالی غیربانکی بر تولید ناخالص داخلی اشاره شده است.

در ادامه به برخی مواد و مقررات ناظر بر تأسیس و شیوه فعالیت این مؤسسات اشاره شده است.

اعطای تسهیلات اعتباری در این مؤسسات در چارچوب قانون، آیین نامه ها و دستورالعمل های اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا و منطبق با رشته و نوع فعالیت هر موسسه است (ماده ۱۹ مقررات مؤسسات غیربانکی).

مطابق ماده ۲۷ این مقررات، این مؤسسات می توانند با اجازه بانک مرکزی و در چارچوب قانون پولی و بانکی کشور و قانون عملیات بانکی بدون ربا، اقدام به عملیاتی کنند که در این قانون نیامده است. مؤسسات اعتباری غیر بانکی موظفند سود تسهیلات اعطایی خود را بر اساس عملکرد واقعی و ضوابط هر یک از انواع عقود محاسبه و اخذ کنند.

یکی دیگر از مؤسسات مالی غیربانکی، شرکت های لیزینگ هستند. میری و جیبسی (۱۳۸۴)، لیزینگ در زبان انگلیسی، به معنای اجاره دادن و کرایه کردن و در اصطلاح، نوع خاصی از قرارداد اجاره است که بین دو یا چند نفر شخصیت حقیقی و

حقوقی به منظور بهره‌برداری از منفعت کالای سرمایه‌ای یا مصرفی بادوام، که قابلیت اجاره دارد، منعقد می‌شود، به گونه‌ای که در پایان قرارداد، مستأجر، مالک عین مستأجره می‌شود. بنابراین، لیزینگ توافق‌نامه‌ای است بین صاحب تجهیزات (موجر)، و متقاضی استفاده از تجهیزات (مستأجر)، که با شرایط معین برای مدت زمان معلوم و در ازای دریافت مبالغی مشخص (مال الاجاره) تنظیم می‌شود. در این توافق‌نامه، مواردی مانند طول دوره قرارداد، مبلغ و سررسید پرداخت اقساط مال الاجاره، مشخصات تجهیزات مورد اجاره و در نهایت، شرایط و تاریخ انقضای قرارداد خریدار ذکر شده است.

داودی و بیدار (۱۳۹۰، ص ۵۲)، شرکت‌های لیزینگ با مراجعه به بانک‌های قرض الحسنه و سرمایه‌گذاری و نیز از طریق اخذ اعتبار از مؤسسات مالی یا بانک‌های بین‌المللی و استفاده از اعتبارات داخلی و خارجی، تأمین مالی شده، کالاهای گوناگونی را خریداری می‌کنند. این شرکت‌ها برای تخصیص منابع، از دو شیوه «اجاره به شرط تملیک» و «فروش اقساطی»، استفاده می‌کنند.

به طور کلی، بحث نظری آثار توسعه مؤسسات مالی غیربانکی بر رشد اقتصادی و تولید ملی، بر این پایه استوار است که مؤسسات مالی غیربانکی، که به عنوان واسطه‌های وجوه در بازارهای مالی به فعالیت می‌پردازند، بتوانند به وظایف اصلی خود مبنی بر تجهیز منابع و هدایت آن به سوی طرح‌های سرمایه‌گذاری مولد از طریق اوراق مشارکت اسلامی عمل نمایند، که این امر منجر به رشد و توسعه تولید ملی خواهد شد.

### ۲-۳-۳. کانال‌های اثرگذاری مؤسسات مالی غیربانکی بر تولید ناخالص داخلی

به طور کلی، توسعه مؤسسات مالی از طریق تجمیع و تجهیز منابع سرمایه‌ای و نیز تخصیص بهینه این منابع بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد. به عبارت دیگر، شاخص‌های توسعه مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی بر شاخص‌های تجمیع سرمایه و بهره‌وری آن تأثیر می‌گذارد و این شاخص‌ها نیز رشد اقتصادی را متأثر می‌سازد. نظام کارای مالی، سرمایه را از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان انتقال داده و به سوی پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد

و سودده هدایت می‌کند. هر چه بهره وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصادی نیز بالاتر خواهد بود.

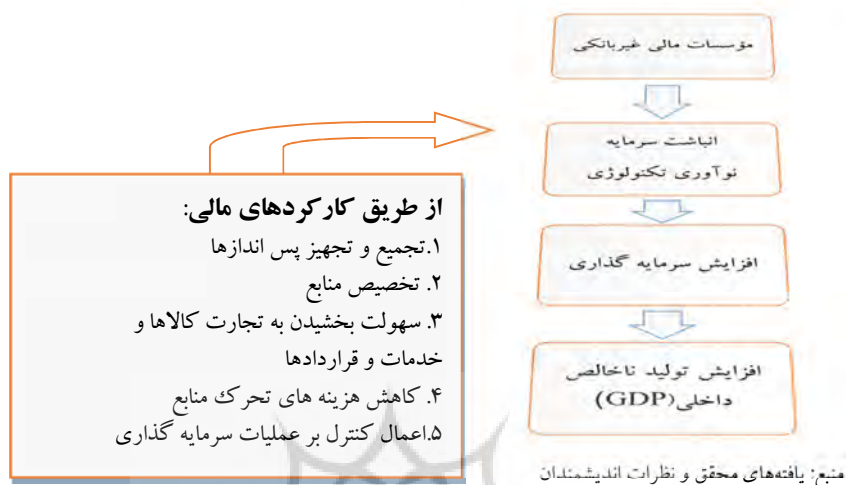
لوین، در تبیین یک رویکرد تئوریک در خصوص رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی، دو کانال عمده برای اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی بر شمرده است که عبارتند از؛ تقویت انباشت سرمایه و بهبود فناوری. لذا در دیدگاه لوین، یکی از کارکردهای اساسی توسعه مالی هموارتر کردن مسیر تخصیص بهینه منابع و افزایش جریان تبدیل منابع پس‌انداز به مخارج سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود (Levine, 1997).

دیاموند، در مطالعات خود نشان داد که واسطه‌های مالی از طریق تأمین نقدینگی برای سرمایه‌گذاران، پایین آوردن ریسک نقدینگی، کاهش هزینه‌های تحرک منابع و اعمال کنترل‌های مشارکتی باعث تخصیص پرتفوی به گزینه‌های سرمایه‌گذاری بهره‌ورتر می‌شود (Diamond, 1984).

فرزین‌وش و محمدلو، در مطالعه خود بیان کردند که مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی از طریق تأمین نقدینگی پس‌اندازکنندگان، کاهش ریسک نقدینگی، کاهش هزینه‌های تحرک منابع و اعمال کنترل بر عملیات سرمایه‌گذاری منجر به تخصیص سبب‌دارایی به پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بهره‌وری بالاتر می‌شوند (فرزین‌وش و عزیز محمدلو، ۱۳۹۱).

با توجه به مطالب اشاره شده در این بخش، کانال‌های اثرگذاری توسعه مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی اسلامی بر رشد اقتصادی کشور ایران به صورت نمودار شماره (۱) می‌باشد.

نمودار ۱. کانالهای اثرگذاری مؤسسات مالی غیربانکی بر تولید ناخالص داخلی ایران (GDP)



۳. روش‌شناسی تحقیق

در قسمت‌های قبل، به بیان مؤسسات مالی غیربانکی و نقش آن در رشد اقتصادی و تولید ملی پرداخته شد. در این بخش از مطالعه، به معرفی روش تحقیق (روش گشتاور تعمیم یافته (GMM)، از طریق تصریح یک مدل اقتصادسنجی و معرفی شاخص‌های تأثیرگذار بر GDP به خصوص شاخصی که این مقاله به دنبال بررسی اثرگذاری آن بر تولید ناخالص داخلی است، اشاره شده است، تا به صورت تجربی، اثبات فرضیات مقاله محقق شود.

۳-۱. برآورد مدل

۳-۱-۱. معرفی داده‌ها

در این بخش به تعریف و بررسی متغیرهای به کار برده شده در این تحقیق پرداخته می‌شود. دوره زمانی مورد بررسی متغیرها از سال ۱۳۷۸ q1 تا ۱۳۹۲q4 است.



تأثیر توسعه موسسات مالی غیربانکی بر تولید ... □ ۱۴۷

Ln GDP: لگاریتم تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶، به میزان رشد

تولید ناخالص داخلی اشاره دارد.

LnTNBFIs: لگاریتم تسهیلات اعطایی موسسات مالی غیربانکی

LnAP: لگاریتم درآمد سرانه

LnL: لگاریتم اشتغال

برای تخمین روابط بین متغیرها از نرم افزار Eviews8 و jmulti استفاده شده است. شایان ذکر است اطلاعات آماری مورد استفاده در این پژوهش از سایت بانک مرکزی و سالنامه مرکز آمار ایران، برای سالهای ۱۳۷۸Q1 تا ۱۳۹۲Q4 استخراج شده است. اطلاعات آماری استخراج شده از منابع مذکور برای متغیرهای پژوهش در جدول شماره (۱) آورده شده است.

جدول ۱. اطلاعات آماری متغیرهای مورد استفاده در پژوهش (۱۳۷۸-۱۳۹۲)

تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی غیربانکی (TNBFIs) (ارقام به میلیارد ریال)	اشتغال (L)	درآمد سرانه (AP) (ارقام به میلیارد ریال)	تولید ناخالص داخلی (به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶) (ارقام به میلیارد ریال)	تاریخ
۱۶	۱۵۹۴۰۲۲۰	۰,۰۰۵	۳۰۶۹۳۲	۱۳۷۸
۴۵	۱۶۳۶۸۷۰۰	۰,۰۰۵۰۴	۳۲۲۲۷۸	۱۳۷۹
۷۸۹	۱۶۹۸۸۴۰۰	۰,۰۰۵۰۱	۳۳۰۵۶۵	۱۳۸۰
۱۵۹۲	۱۷۷۸۸۸۰۰	۰,۰۰۵۴۴	۳۵۹۲۱۵	۱۳۸۱
۱۴۷۱	۱۸۵۲۲۰۰۰	۰,۰۰۵۷۶	۳۸۴۷۷۲	۱۳۸۲
۲۱۰۳	۱۹۳۷۵۲۰۰	۰,۰۰۵۸۸	۳۹۸۲۳۴	۱۳۸۳
۲۸۹۶	۲۰۴۸۰۷۰۰	۰,۰۰۶۰۴	۴۳۸۹۰۰	۱۳۸۴
۳۳۲۸	۲۰۶۵۶۵۰۰	۰,۰۰۸۰۲	۵۶۵۴۶۴	۱۳۸۵
۳۰۱۰	۲۰۷۰۳۵۰۰	۰,۰۱۰۴	۷۴۳۱۰۶	۱۳۸۶
۳۶۴۷	۲۰۵۱۸۴۰۰	۰,۰۱۰۷	۷۷۸۲۱۵	۱۳۸۷
۴۱۸۵	۲۰۹۶۷۸۰۰	۰,۰۱۰۴	۷۶۴۳۰۷	۱۳۸۸
۱۲۱۰۷	۲۰۶۷۳۵۰۰	۰,۰۱۱۵۲	۸۶۰۶۰۲	۱۳۸۹
۱۸۶۸۷	۲۰۵۲۱۸۰۰	۰,۰۱۲۶	۹۴۵۶۹۸	۱۳۹۰
۳۵۳۳۲	۲۱۱۵۹۸۰۰	۰,۰۱۱۶	۸۸۱۳۷۰	۱۳۹۱
۶۰۸۴۱	۲۱۳۲۴۸۰۰	۰,۰۱۱۲۴	۸۶۴۶۲۴	۱۳۹۲

منبع: ترازنامه بانک مرکزی ج.ا.و مرکز آمار ایران.

## ۳-۱-۲. مدل و الگوی اقتصاد سنجی

کینگ - لوین (۱۹۹۳b)، به بررسی رابطه بین رشد اقتصادی و توسعه مالی در قالب مدل نئوشومپتری پرداخته‌اند، در این مقاله به جای رشد اقتصادی از تولید ناخالص داخلی ایران استفاده شده است. نتایج این مطالعات حاکی از آن است که توسعه مالی بر سرعت توسعه و رشد اقتصادی به صورت یکنواخت اثر می‌گذارد. کینگ و لوین (۱۹۹۳) ۷۷ کشور را در دوره زمانی ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۹ بررسی کردند. آنها از مدل زیر در تحقیقات خود استفاده کردند:

$$G(j) = \alpha + \beta f(I) + \gamma X + \varepsilon \quad (1)$$

که در آن  $G(j)$  نشان دهنده مقدار رشد  $j$  ام،  $F(j)$  نشان دهنده ارزش شاخص‌های توسعه مالی،  $X$  ماتریسی از سایر عوامل مربوط به رشد،  $\alpha$ ،  $\beta$  و  $\gamma$  پارامترها و  $\varepsilon$  عبارت خطا است.

در تحقیق حاضر، از مدل سنتی رشد - مالی، کینگ - لوین (۱۹۹۳b) با تغییراتی در نوع متغیرها استفاده شده، که به شکل ساختاری ذیل فرمول بندی می‌شود:

$$Lgdp_t = \beta_0 + \beta_1 Lgdp_{t-1} + \beta_2 Ltnbfi_t + \beta_3 X_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

که در آن  $Lgdp$  بیانگر لگاریتم تولید ناخالص داخلی و  $Lgdp_{t-1}$  مقدار وقفه‌دار تولید ناخالص داخلی حقیقی،  $Ltnbfi$  لگاریتم تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی غیربانکی،  $X_t$  سایر متغیرهای تأثیرگذار بر تولید ناخالص داخلی که در این پژوهش درآمده سرانه و اشتغال بوده، و  $\varepsilon$  هم نشانگر جمله اختلال است.

موضوع محوری در ادبیات رشد - تأمین مالی، رابطه علیت است. به طور مستقیم رابطه درون‌زا بین توسعه مؤسسات مالی و رشد اقتصادی را به وسیله تخمین‌زن  $GMM^1$  که به وسیله آرلانو و بوور<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) پیشنهاد شده است، کنترل می‌شود.

1. Generalized Method of Moments (GMM)

2. Arellano and Bover

برای تخمین مدل‌های بالا از نرم افزارهای 8 Eviews و JMulti استفاده شده است. در این مدل چون متغیر وابسته به صورت وقفه دار در سمت راست معادله آمده است بنابراین مدل پویا بوده و برای تخمین آن از روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) استفاده می‌شود که در ادامه توضیح داده شده است.

### ۳-۱-۳. روش گشتاور تعمیم یافته (GMM)

روش گشتاور تعمیم یافته (GMM)، یک مدل قوی است که در آن برخلاف روش حداکثر راستمایی (ML) به اطلاعاتی در مورد توزیع دقیق جملات خطا نیازی نیست. در حقیقت این مدل، یک مدل پویا بوده که علاوه بر متغیرهای اصلی، متغیرهای باوقفه نیز به منظور تخمین مدل بهتر و واقعی تر، وارد الگو می‌شوند و می‌توان گفت که بسیاری از تخمین زنده‌های عادی در اقتصاد سنجی می‌توانند به عنوان موارد خاصی از GMM در نظر گرفته شوند.

در روش پویای GMM، از وقفه متغیر وابسته به عنوان ابزاری پویا با وقفه‌های مشخص استفاده می‌شود. همچنین به منظور رفع همبستگی متغیر وابسته با وقفه و جمله خطا، وقفه متغیرهای توضیحی نیز به عنوان ابزار مورد استفاده قرار می‌گیرد (آرلانو و باند ۱۹۹۱)<sup>۱</sup>. بنابراین از نظر آرلانو و باند که این روش برآوردی را معرفی کردند، ابزاری مناسب روش GMM خواهد بود که همبستگی با جملات خطا نداشته باشد. اگر این شرط برآورده شود، در واقع برآوردهای GMM سازگار خواهد بود. بنابراین متغیرهای ابزارهای بکارگرفته شده با آزمون سارگان<sup>۲</sup> که توسط آرلانو و باند معرفی شده است، آزمون می‌شود. رابطه نظری که پارامترها در این نوع مدل، براساس آن تخمین زده می‌شوند، معمولاً وضعیت متعامد بین تابعی (احتمالاً غیرخطی) از پارامترها،  $f(\theta)$  و مجموعه‌ای از متغیرهای ابزاری (ZT) هستند. که در واقع،  $\theta$  پارامتری است که باید تخمین زده شود.

$$E(f(\theta)' z) = 0 \quad (۳)$$

1. Arellano & Bond, 1991

2. Sargan Test

در حقیقت اگر داده‌ها در GMM به این صورت وارد شوند:

$$c(1) \log(y) + xc(2) \quad (۴)$$

مشخصات متغیرهای ابزار (1)z c :

این وضعیت متعامد، توسط معادلات زیر محاسبه می‌شود:

$$\begin{aligned} \sum (c(1) \log y_t + xtc(2)) &= 0 \\ \sum (c(1) \log(y_t + xtc(2)) z_t) &= 0 \end{aligned} \quad (۵)$$

$$\sum (c(1) \log(y_t + xtc(2)) z_{t-1}) = 0$$

در روش GMM به منظور رفع همبستگی متغیر وابسته با وقفه و جمله خطا، وقفه متغیرهای توضیحی نیز به عنوان ابزار مورد استفاده قرار می‌گیرد (آرلانو و باند ۱۹۹۱). بنابراین از نظر آرلانو و باند که این روش برآوردی را معرفی کردند ابزاری مناسب روش GMM خواهد بود که همبستگی با جملات خطا نداشته باشد. اگر این شرط برآورده شود، در واقع برآوردهای GMM سازگار خواهد بود. بنابر این آزمون‌های به کار گرفته شده با آزمون سارگان<sup>۱</sup> که توسط آرلانو و باند معرفی شده است، آزمون می‌شود.

یکی از کاربردهای عمده GMM، انجام استنباط در مدل‌های نیمه پارامتری است که شرط‌های گشتاوری از تعداد پارامترهای مجهول بیشتر است، به ویژه وقتی کران کارایی پیچیده و شرط‌های گشتاوری قابل دسترس هستند، GMM با ترکیب گشتاورها در ساختن برآوردگرهای کارا، سودمند است. در تحقیق حاضر، از روش GMM برای داده‌های سری زمانی استفاده شده است.

### ۳-۱-۴. معرفی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی مورد مطالعه

در این تحقیق، مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی مجاز از نظر بانک مرکزی مورد مطالعه قرار گرفته است. این مؤسسات؛ «اعتباری توسعه، کوثر مرکزی، عسگریه و کارآفرینان» که در سال ۱۳۸۱ مجوز بانک بودن (بانک کارآفرین) را از بانک مرکزی

۱. آزمون سارگان (J - statistic)، بیانگر آن است که متغیرهای ابزاری به کار رفته در مدل از اعتبار برخوردار بوده و مدل دارای اعتبار می‌باشد.

تأثیر توسعه مؤسسات مالی غیربانکی بر تولید ... □ ۱۵۱

ج.ا.ا. اخذ کرده است، می‌باشند. لازم به ذکر است در این تحقیق از اطلاعات آماری مؤسسات فوق‌الذکر از زمانی که مجوز فعالیت شان را از بانک مرکزی ج.ا.ا. اخذ کرده‌اند، استفاده شده است که در جدول شماره (۱) ذیل مشخص شده است.

جدول شماره (۱). اطلاعات آماری مؤسسات اعتباری غیربانکی (۱۳۷۸-۱۳۹۲)

مؤسسات اعتباری غیربانکی	کارآفرینان	توسعه	عسگریه	کوثر مرکزی
دوره زمانی	۱۳۸۱-۱۳۷۶	۱۳۹۰-۱۳۸۰	۱۳۹۲-۱۳۸۶	۱۳۹۲-۱۳۹۱

منبع: ترازنامه‌های گزارش داده شده توسط مؤسسات اعتباری غیربانکی

#### ۴. نتایج تجربی

در این قسمت به تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل تجربی تحقیق به روش تخمین زنده گشتاور تعمیم یافته (GMM) پرداخته می‌شود. برای این منظور قبل از برآورد مدل، با بهره‌گیری از آزمون هگی، پایایی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق بررسی می‌شود. دلیل استفاده از آزمون هگی برای پایایی متغیرها، فصلی بودن داده‌ها و اطلاعات سری زمانی بوده که در این حالت، نتایج آزمون‌های دیکی فولر تعمیم یافته و فیلیپس-پرون تورش دار خواهد بود. لذا به منظور کاهش تورش، از این آزمون برای بررسی پایایی متغیرها استفاده می‌شود. نتایج آزمون پایایی متغیرها در جدول شماره (۲) ارائه شده است:

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

جدول ۲. نتایج بررسی پایداری متغیرهای مدل

نام متغیر	مقادیر آماره آزمون هگی	مقدار بحرانی فرانسیس - هابجین <sup>۱</sup>	نتیجه آزمون
LnGDP	T(pi1)=۱,۶۵۰۵	-۱,۹۱	پایا در سطح I(0)
	T(pi2)=-۳,۲۷۸۶	-۱,۹۳	
	F34=۱۵,۷۶۶۹	۳,۱۱	
	F234=۱۳,۵۸۵۹	۲,۷۸	
	F1234=۱۱,۴۸۹۰	۲,۵۵	
LnTNBFI	T(pi1)=۱,۱۱۹۴	-۱,۹۱	پایا در سطح I(0)
	T(pi2)=-۴,۳۰۶۹	-۱,۹۳	
	F34=۲۳,۹۹۰۳	۳,۱۱	
	F234=۲۱,۰۳۳۶	۲,۷۸	
	F1234=۱۶,۵۶۵۱	۲,۵۵	
LnL	T(pi1)=-۱,۶۰۷۸	-۱,۹۱	پایا در سطح I(0)
	T(pi2)=-۳,۳۵۹۴	-۱,۹۳	
	F34=۱۶,۳۸۲۸	۳,۱۱	
	F234=۱۴,۱۳۷۲	۲,۷۸	
	F1234=۱۱,۸۲۷۳	۲,۵۵	
LnAP	T(pi1)=۰,۹۵۳۹	-۱,۹۱	پایا در سطح I(0)
	T(pi2)=-۵,۷۴۱۸	-۱,۹۳	
	F34=۳۵,۲۱۰۴	۳,۱۱	
	F234=۳۱,۷۶۴۴	۲,۷۸	
	F1234=۲۵,۰۰۳۸	۲,۵۵	

منبع: محاسبات محقق.

مقدار بحرانی در سطح ۵ درصد تعریف شده است.

نتایج جدول شماره (۲) نشان می‌دهد که مقادیر قدرمطلق آماره آزمون هگی برای تمامی متغیرها بزرگتر از مقدار بحرانی فرانسیس - هابجین (۱۹۹۷) در سطح ۵ درصد است، لذا فرض  $H_0$  مبنی بر ناپایداری متغیرها در سطح معنی دار ۵ درصد رد شده و متغیرها در سطح مانا می‌باشند. بنابراین، می‌توان مدل رگرسیون را به روش تخمین زنده گشتاور

1 . P.H. Franses and B. Hobijn (1997)

تأثیر توسعه موسسات مالی غیربانکی بر تولید ... □ ۱۵۳

تعمیم یافته (GMM) برآورد نمود و آماره‌های آزمون ضرایب قابلیت تفسیر را دارند. در ادامه برآورد ضرایب به روش تخمین زنده گشتاور تعمیم یافته (GMM) انجام می‌شود. نتایج برآورد در جدول شماره (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج برآورد مدل به روش تخمین زنده گشتاور تعمیم یافته (GMM)

عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی	ضریب	مقدار آماره t	ارزش احتمال (pV)
عرض از مبدأ	۱۷,۰۸۵	۳۰,۱۴۳	۰,۰۰۰۰
$\text{LnGDP}_{t-1}$	-۰,۰۲۷	-۱,۶۹	۰,۰۹۶۲
$\text{LnTNBFI}_t$	۰,۰۰۷۶	۳,۵۳	۰,۰۰۰۹
$\text{LnAP}_t$	۱,۱۱۶	۱۶۸,۱۸۸۹	۰,۰۰۰۰
$\text{LnL}_t$	۰,۰۸۸	۲,۵۹۷	۰,۰۱۲۴

منبع: محاسبات محقق.

با در نظر گرفتن جدول شماره (۳)، ملاحظه می‌شود ارزش احتمال (pV)، به جز  $\text{LnGDP}_{t-1}$  که کوچکتر از یک بوده و قابلیت تفسیر ندارد، برای همه متغیرها کوچکتر از ۵ درصد است، و این به معنی آن است که متغیرها معنی دار بوده و قابلیت تفسیر دارند. همچنین تفسیر نتایج حاکی از خروجی نرم افزار Eviews8 به این معنی است که همه ضرایب به جز ضریب مقدار وقفه دار متغیر وابسته، مثبت هستند، لذا نتیجه می‌گیریم متغیرهای مورد استفاده در تحقیق به جز  $\text{LnGDP}_{t-1}$  بر تولید ناخالص داخلی کشور ایران تأثیر مثبت و معنی دار دارند.

با توجه به نتایج بالا، درستی فرضیه مطرح شده در پژوهش اثبات می‌شود. در ادامه به آزمون سارگان، آزمونی که معتبر بودن متغیرهای ابزاری را بررسی می‌کند، اشاره خواهد شد.

#### ۴-۱. نتایج آزمون سارگان

همانطور که در قسمت (۳-۱-۳) اشاره شد، برای بررسی معتبر بودن متغیرهای ابزاری به کار گرفته شده در مدل که از نظر آرانو و باند (۱۹۹۱) به منظور رفع همبستگی بین متغیر وابسته با وقفه و جمله خطا به کار می‌روند از آزمون سارگان استفاده می‌شود، فرضیه

صفر آزمون سارگان آن است که ابزارها به عنوان یک گروه برون‌زا هستند و هر چقدر میزان P-Value آزمون سارگان بالاتر باشد، بهتر است (آرلانو و باند ۲۰۰۷). با توجه به مطالب فوق، نتایج آزمون سارگان، در جدول شماره (۴) تشریح شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون سارگان

مقدار $\chi^2$ (j-statistic)	درجه آزادی (df)	ارزش احتمال (PV)
۱,۷۱۲۸	۶	۰,۱۹۰۶

منبع: محاسبات محقق.

با توجه به نتایج آزمون سارگان، که در جدول بالا مشاهده می‌شود، فرضیه  $H_0$  مبنی بر معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف شده در مدل رد نشده است، بنابراین متغیرهای ابزاری مورد استفاده برای تخمین مدل معتبر می‌باشند. در ادامه برای بررسی اینکه آیا روش گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) برای تخمین مدل مذکور، روش درستی هست یا نه؟ از آزمون خودهمبستگی آرلانو و باند استفاده شده است.

#### ۴-۲. نتایج آزمون آرلانو و باند

از آزمون خودهمبستگی آرلانو و باند، برای بررسی همبستگی بین جملات اخلاص و اینکه آیا روش گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) به درستی انتخاب شده است یا نه؟ استفاده می‌شود. شرط آزمون آرلانو و باند این است که، اگر از متغیر وابسته تفاضل مرتبه اول گرفته شود، باید جمله خطا خودهمبستگی مرتبه اول داشته باشد تا امکان استفاده از تخمین زنده گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) محیا شود. نتایج آزمون در جدول شماره (۵) تشریح شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون خودهمبستگی آرلانو و باند

آزمون	مرتبه	مقدار آماره t	ارزش احتمال (p-value)
آرلانو و باند	اول	-۲/۲۳	۰/۰۰۴
آرلانو و باند	دوم	-۰/۳۸	۰/۵۹

منبع: محاسبات محقق.



نتایج آزمون آرلانو و باند بیانگر این است که خودهمبستگی مرتبه اول بین جملات اختلال تفاضل گیری شده وجود داشته و لذا روش گشتاور تعمیم یافته روش مناسبی برای حذف اثرات ثابت است.

## ۵. نتیجه گیری و پیشنهاد

در این مقاله ارتباط بین توسعه موسسات مالی غیربانکی براساس تسهیلات اعطایی با در نظر گرفتن عقود اسلامی و تولید ناخالص داخلی با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) بررسی شده است. این مطالعه با استفاده از آمار سری زمانی طی سال‌های ۱۳۷۸Q1 تا ۱۳۹۲Q4 انجام شده است.

نتایج حاصل از مطالعه، بیانگر تأثیر مثبت و معنی دار توسعه موسسات مالی غیربانکی براساس تسهیلات اعطایی با در نظر گرفتن عقود اسلامی بر تولید ناخالص داخلی است. درآمد سرانه و اشتغال نیز تأثیر مثبت و معنی داری بر تولید ناخالص داخلی دارند. در ضمن مقدار وقفه دار متغیر وابسته بر تولید ناخالص داخلی تأثیر منفی و بی معنی دارد، و به این دلیل قابلیت تفسیر ندارد.

باتوجه به نتایج به دست آمده از طریق این مطالعه، که ارتباط مثبت و معنی دار بین توسعه موسسات مالی غیربانکی و تولید ناخالص داخلی را نشان می دهد، پیشنهاد می شود بهبود و توسعه موسسات مالی غیربانکی از طریق اعطای تسهیلات براساس عقود اسلامی به منظور ایفای نقش فعال در فرایند رشد و تولید ناخالص داخلی و تخصیص سپرده های سرمایه گذاری شده این موسسات در طرح های سرمایه گذاری مولد لازم و ضروری به نظر می رسد. بنابراین، دولت بایستی این موسسات را که براساس عقود اسلامی تسهیلات اعطا می کنند تقویت کرده تا تسهیلات بیشتری به سرمایه گذاران صاحب طرح های مولد ارائه دهند.

## منابع و مأخذ

- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه سالانه، سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۲.
- خارقانی، ندا (۱۳۸۳)؛ «نقش مؤسسات مالی و اعتباری در رشد اقتصادی»؛ پایان نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۸۳.
- ختایی، محمود (۱۳۷۸)، «گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی»، موسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- داودی، پرویز و بیدار، محمد (۱۳۹۰)، «بررسی الگوی عقود در بانکداری اسلامی»، معرفت اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره اول، پاییز و زمستان ۱۳۹۰، ص ۴۷-۷۸.
- سلیمانی، مهدی، ۱۳۷۳؛ بررسی بازار غیر متشکل پول در مناطق شهری ایران؛ پایان نامه کارشناسی ارشد، تهران: مؤسسه بانکداری ایران، ۱۳۷۳.
- سوری، علی (۱۳۹۲)، «ریشه واحد و هم‌انباشتگی در اقتصاد سنجی»، تهران، نشر فرهنگ شناسی و نشر نورعلم.
- شیوا، رضا. «نقش مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی در کارایی نظام مالی کشور»، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، پرتال جامع علوم انسانی.
- فرجی، یوسف (۱۳۸۲)، «آشنایی با ابزارها و نهادهای پولی و مالی»، تهران: مؤسسه عالی بانکداری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- فرزین‌وش، اسدالله و عزیر محمدلو، حمید (۱۳۹۱)، «ارتباط بین توسعه مالی و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران»، دوفصلنامه اقتصاد پولی و مالی، سال نوزدهم، شماره ۴، ۱۳۹۱.
- کریمی، صمد (۱۳۸۵)، «ساختار، استراتژی و سیاستهای توسعه بازار مالی ایران»، نشریه روند، صص ۱۵۴-۱۰۵.
- محقق‌نیا، محمد جواد (۱۳۸۸)؛ «ساختار بانکداری اسلامی و ارائه الگویی برای بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران»؛ پایان نامه دکتری، تهران: دانشگاه علامه طباطبائی، ۱۳۸۸.
- مرکز آمار جمهوری اسلامی ایران، سالنامه آماری، سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۰.

تأثیر توسعه موسسات مالی غیربانکی بر تولید ... □ ۱۵۷

- میری، سیدحسین و حبیبی، پیمان (۱۳۸۴)، «بررسی تطبیق لیزینگ در چرخه اعتباری کشور»، مجموعه مقالات پانزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۴.
- نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳)، «توسعه مالی و رشد اقتصادی» ۱۳۸۳.
- نوفرستی، محمد (۱۳۷۸)، «ریشه واحد و همجعی در اقتصاد سنجی»، چاپ اول، تهران، انتشارات رسا.
- همتی، عبدالناصر، (۱۳۸۷)؛ «نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد»، انتشارات بانک و بیمه، ۱۳۸۷.
- همتی، عبدالناصر، (۱۳۹۱). «نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد»، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۴۸۶، تاریخ ۱۳۸۷/۰۱/۱۴، صفحه ۱۲، انتشارات بانک و بیمه، زمستان ۱۳۹۱ (مؤسسات مالی غیربانکی) روزنامه دنیای اقتصاد ۱۴\_۱\_۸۷\_نقش مؤسسات مالی و اعتباری در اقتصاد. htm).
- هوشمند، محمود و دانش نیا، محمد (۱۳۹۰)، «تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی ایران»، *دوفصلنامه اقتصاد پولی و مالی (دانش و توسعه سابق)*، سال هیجدهم، شماره ۲، پاییز و زمستان سال ۱۳۹۰.
- Benhabib, J. and M.M. Spiegle (2000). "The role of financial development in growth and investment". *Journal of Economic Growth*, v(5): 341-360.
- Goldsmith, R.W. (1969). "Financial structure and development", *new haven: Yale University Press*. 1969.
- Beck, T., & Levine, Rose. (2004). "Stock markets, banks and growth: Panel evidence", *Journal of Banking and Finance* 28, 423-442.
- Neusser, K. & Kugler, M. (1998). "Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries", *The Review of Economics and Statistics*, 638-646.
- Rasekhi, S. and Ranjbar, O. (2009). "The effect of financial development on economic growth in Organization of Islamic Conference countries", *Journal of Knowledge and Development*, 27, 1-22 (In Persian).
- Vittas. Dimitri (1998). "The Role of Non-Bank Financial Intermediaries (with Particular Reference to Egypt)", *The World Bank Development Research Group, POLICY RESEARCH WORKING PAPER*, March 1998.

- Cheng, Xiaoqiang. Degryse, Hans. (2009) "The Impact of Bank and Non-Bank Financial Institutions on Local Economic Growth in China", *springerlink*, 11 November 2009.
- Islam, Mohd Aminul. Osman, Jamil bin. "Development Impact of Non-Bank Financial Intermediaries on Economic Growth in Malaysia: An Empirical Investigation", *International Journal of Business and Social Science*, Vol.2, No 14, www.ijbssnet.com.
- Levine R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, pp. 688-726.
- Diamond, D. W. (1984). "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, vol. 51, pp. 393-414.
- Arellano M, Bover O (1995). "Another Look at the Instrumental-Variable Estimation of Error-Components Models". *J Econom* 68:29-52.
- King, R. G. & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, 717-737.

