



دانشگاه شهید چمران اهواز
دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی
پایان نامه کارشناسی ارشد

عنوان پایان نامه:

اندازه‌گیری سرکوب مالی و بررسی تأثیر آن بر بازارهای سرمایه
در منتخبی از کشورهای صادرکننده نفت

استاد راهنما
دکتر منصور زراءنژاد

استاد مشاور
دکتر سید عزیز آرمن

نگارنده
سجاد پارسائیان

اهدایی

تقدیم به آفریننده ای که "پاک" است و دوستدار صداقت و پاکی است

و تقدیم به استاد فرزانه‌ام جناب آقای دکتر زراءنژاد که افتخار شاگردیشان
را داشته‌ام

تقدیم به خانواده‌ام که به پشتوانه دلگرمی‌ها و مساعدت‌هایشان، سختی-
های راه بر من آسان گردید و اکنون ثمره شیرین تحمل سختی‌ها و مشکلات
را با تمام وجود احساس می‌کنم

قدردانی

به رسم ادب و احترام در اینجا لازم می‌دانم از همکاری و مساعدت‌های بی‌دریغ استاد راهنمای عزیزم جناب آقای دکتر زراءنژاد، که همواره با تواضع و گشاده رویی، کمک شایانی چه در زندگی ام و چه در اجرای این پروژه نموده‌اند، سپاسگزاری نمایم. بدون تردید گستره دید علمی، در کنار تجارب گرانسنگشان در کنفرانس‌ها و سازمان‌های مختلف کمک شایانی در به پایان رسیدن این پروژه داشته است.

همچنین دیگر اساتید بزرگواری که از محضرشان علم و ادب آموخته‌ام؛ مشاور دانشگاهی جناب آقای دکتر آرمن، جناب آقای افقه، مراتب تشکر و سپاسگزاری را می‌نمایم.

از تلاش‌های دلسوزانه برادران و دوستان عزیزم مختار، کاظم، علیرضا، مصطفی و باقر که هر کدام برایم مثل برادری مهربان بودند از دوستان و همکلاسی‌های بزرگوار آقای نجیم نوروزی، آقای مسلم ایزدی، عبدالعظیم سعید، رضا علیزاده، مصطفی رخشانی، جواد آماره، مزدک سرخ‌دینی و سرکارخانم پیرو و دیگر دوستان، مهدی علیمردانی، محمد نبی شهیکی تاش در دانشگاه علامه طباطبایی تهران نهایت تشکر و کمال احترام را دارم.

صفحه	عنوان
------	-------

فصل اول - کلیات تحقیق

۱	مقدمه.....
۲	۱-۱- ضرورت انجام تحقیق.....
۳	۲-۱- ساختار بخش مالی در ایران.....
۶	۳-۱- تجزیه و تحلیل و بررسی بازارهای مالی و روشهای تأمین مالی در ایران.....
۹	۴-۱- ساختار مالی در برخی کشورهای مورد بررسی.....
۱۰	۵-۱- روش تحقیق.....
۱۰	۶-۱- تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی طرح.....

فصل دوم - مبانی نظری

۱۵	مقدمه.....
۱۸	۱-۲- مبانی نظری سرکوب مالی.....
۲۰	۲-۱-۲- نظریات مرتبط با سرکوب مالی.....
۲۰	۲-۱-۲-۱- سرکوب گرایان.....
۲۱	۲-۲-۱-۲- ساختار گرایان مالی.....

۲۲	..... ساختارگرایان جدید..... ۳-۲-۱-۲
۲۳	..... پساکینزی‌ها..... ۴-۲-۱-۲
۲۵	..... حمایت از سرکوب مالی: الگوی توبین..... ۵-۲-۱-۲
۲۷	..... حمایت از آزادسازی مالی..... ۶-۲-۱-۲
۲۹	..... دلایل و عوامل سرکوب مالی ۳-۱-۲
۳۰	..... اثرات سرکوب مالی ۴-۱-۲
۳۲	..... بازارهای سرمایه..... ۲-۲
۳۲	..... بررسی ساختار سرمایه..... ۱-۲-۲
۳۶	..... تعاریف و وظایف بازار سرمایه و واسطه های مالی ۲-۲-۲
۳۶	..... وظیفه بازار سرمایه ۱-۲-۲-۲
۳۷	..... طبقه‌بندی بازارهای مالی..... ۲-۲-۲-۲
۳۹	..... آزاد سازی مالی..... ۳-۲-۲
۴۰	..... نظام بانکی، نرخ‌های بهره و سرکوبگری مالی..... ۴-۲-۲
۴۵	..... نقش برجسته بانکها در تامین مالی سرمایه گذاری..... ۱-۴-۲-۲
۴۷	..... نقش‌های خرد و کلان اقتصادی پس‌انداز و بازارهای مالی..... ۲-۴-۲-۲
۴۹	..... انگیزه‌ها و منابع مالی ۳-۴-۲-۲
۵۱	..... نتیجه‌گیری ۳-۲

فصل سوم- مطالعات انجام شده

مقدمه	۵۴
۱-۳- مطالعات تجربی انجام شده انجام شده خارجی در مورد سرکوب مالی	۵۵
۱-۱-۳- توسعه بازار سهام و توسعه مداخلات مالی	۵۷
۲-۱-۳- عمق مالی و توسعه بازار سهام	۵۸
۳-۱-۳- سرکوب مالی، فرار مالیاتی و مقایسه سیاست‌های مالی بلندمدت	۵۸
۴-۱-۳- سرکوب مالی و بهره‌وری سرمایه	۵۹
۵-۱-۳- سرکوب مالی، توسعه مالی و رشد اقتصادی	۵۹
۶-۱-۳- تورم، مالیات و سرکوب مالی	۶۱
۷-۱-۳- هزینه‌های سرکوب مالی	۶۱
۸-۱-۳- سرکوب مالی و دستیابی سرمایه	۶۲
۹-۱-۳- بازارهای بورس و بانکها و رشد اقتصادی	۶۳
۱۰-۱-۳- تعمیق مالی و رشد اقتصادی	۶۴
۱۱-۱-۳- بازارهای سرمایه و سرکوب مالی	۶۴
۱۲-۱-۳- نظام مالی بر پایه بانک یا بازار	۶۵
۱۳-۱-۳- بازار سهام بانکها و رشد اقتصادی	۶۷
۱۴-۱-۳- سرکوب مالی و بازار سرمایه	۶۸
۲-۳- مطالعات انجام گرفته در داخل	۶۸
۳-۳- نتیجه‌گیری	۶۹

فصل چهارم - روش تحقیق

مقدمه	۷۲
-------	----

- ۷۳-۱-۴-۱ مدل داده‌های ترکیبی سری زمانی - مقطعی (پنل).....
- ۷۵-۲-۴-۲ بررسی ساختار داده‌های ترکیبی و انواع مدل‌های آن.....
- ۷۸-۱-۲-۴-۱ مدل اثر ثابت.....
- ۸۱-۲-۲-۴-۲ مدل اثر تصادفی.....
- ۸۲-۳-۲-۴-۳ مدل رگرسیون‌های به ظاهر نامرتب با شیب رگرسیون‌های متغیر.....
- ۸۳-۳-۴-۳ آزمون‌های تشخیصی.....
- ۸۹-۴-۴-۴ پایایی (ایستایی).....
- ۹۱-۱-۴-۴-۱ آزمون ریشه واحد برای بررسی پایایی متغیرها.....
- ۹۳-۱-۱-۴-۴-۱ آزمون دیکی - فولر.....
- ۹۴-۲-۱-۴-۴-۲ آزمون دیکی - فولر تعمیم یافته.....
- ۹۵-۵-۴-۵ همجمعی.....
- ۹۵-۱-۵-۴-۱ مفهوم همجمعی.....
- ۹۶-۲-۵-۴-۲ آزمون همجمعی.....
- ۹۶-۱-۲-۵-۴-۱ آزمون انگل - گرنجر.....
- ۹۷-۲-۲-۵-۴-۲ روش حداکثر درست نمایی.....
- ۱۰۰-۶-۴-۶ آزمون ریشه واحد در داده‌های ترکیبی.....
- ۱۰۰-۱-۶-۴-۱ آزمون لین و لوین (LL).....
- ۱۰۴-۲-۶-۴-۲ آزمون ایم، پسران و شین.....
- ۱۰۶-۳-۶-۴-۳ آزمون فیشر.....
- ۱۰۷-۴-۶-۴-۴ آزمون بریتونگ و می یر.....

۱۰۹	..... ترکیب آزمون‌ها
۱۱۲	..... آزمون LM بر اساس جملات پسماند
۱۱۵	..... آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی در صورت وجود وابستگی بین بخشی
۱۲۱	..... رگرسیون کاذب در داده‌های ترکیبی
۱۲۵	..... آزمون‌های همجمعی در داده‌هایی ترکیبی
۱۲۶	..... آزمون‌هایی ADF و DF مبنی بر پسماند
۱۲۸	..... آزمون LM مبتنی بر پسماند
۱۳۰	..... آزمون‌هایی پدرونی
۱۳۳	..... آزمون‌هایی همجمعی مبتنی بر راستنمایی
۱۳۷	..... نتیجه‌گیری

فصل پنجم - معرفی متغیرها و برآورد مدل

۱۳۹	..... مقدمه
۱۴۰	..... ۱-۵ معرفی اجزای سرکوب مالی و اندازه‌گیری آن
۱۴۱	..... ۱-۱-۵ اجزای تعیین‌کننده سرکوب مالی
۱۴۴	..... ۲-۱-۵ اندازه‌گیری سرکوب مالی
۱۵۱	..... ۲-۵ معرفی مدل و متغیرها
۱۵۲	..... ۳-۵ نتایج آزمون تشخیصی
۱۵۲	..... ۴-۵ نتایج آزمون ایستایی
۱۵۴	..... ۵-۵ نتایج آزمون‌های همجمعی
۱۵۵	..... ۶-۵ نتایج برآورد مدل

۱۵۵..... ۵-۶-۱- رابطه کوتاه مدت مدل

۱۵۷..... ۵-۶-۲- رابطه بلندمدت سرکوب مالی و بازار سرمایه

۱۵۴..... ۵-۷- نتیجه گیری

فصل ششم - نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

۱۶۱..... مقدمه

۱۶۴..... ۶-۱- نتایج و پیشنهادات

۱۶۴..... ۶-۱-۱- نتایج

۱۶۷..... ۶-۱-۲- پیشنهادات

فهرست جداول

صفحه	عنوان
۱۴۶	جدول ۱-۵: شاخص سرکوب مالی برای کشورهای مختلف در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۴۶	جدول ۲-۵: شاخص سرکوب مالی برای کشورهای مختلف در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۵۳	جدول ۳-۵: آزمون ریشه واحد <i>IPS</i>
۱۵۴	جدول ۴-۵: آزمون ریشه واحد <i>LL</i>
۱۵۶	جدول ۵-۵: آزمون همجمعی فیشر

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۳۶	نمودار ۱-۵: تأمین مالی به صورت مستقیم
۱۴۷	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در ایران در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۴۷	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در مکزیک در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۴۸	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در نیجریه در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۴۸	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در عربستان در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۴۹	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در ونزوئلا در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۴۹	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در تمام کشورهای مورد بررسی در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶
۱۵۰	نمودار ۱-۵: روند سرکوب مالی در ایران در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۶

نام خانوادگی: پارسایان	نام: سجاد
عنوان پایان نامه: بررسی سرکوب مالی و تأثیر آن بر بازارهای سرمایه در منتخبی از کشورهای صادر کننده نفت	
استاد راهنما: دکتر منصور زراءنژاد	استاد مشاور: دکتر سید عزیز آرمن
مقطع تحصیلی: کارشناسی ارشد	رشته: اقتصاد
گرایش: علوم اقتصادی	
دانشگاه شهید چمران	دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی
تاریخ فارغ التحصیلی: زمستان ۱۳۸۸	
واژه‌های کلیدی: سرکوب مالی (FINANCIAL REPRESSION) توسعه مالی (FINANCIAL DEVELOPMENT) عمق مالی (FINANCIAL DEEPENING) بازار سرمایه (CAPITAL MARKET) بازار مالی (FINANCIAL MARKET) داده‌های ترکیبی (PANEL DATA)	
چکیده	
<p>کاهش سرکوب مالی و توسعه بازار سرمایه از جمله الزامات رشد و توسعه اقتصادی است. تجربه بسیاری از کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد که اصلاح ساختاری در نظام مالی و ساختار بازار سرمایه برای رونق بخشیدن اقتصاد در جهت رفع کمبودهای سرمایه‌گذاری موثر است. در این مقاله اثر سرکوب مالی بر توسعه بازار سرمایه در اقتصاد کشورهای صادر کننده نفت (ایران، عربستان، ونزوئلا، نیجریه، مکزیک، اندونزی) برای دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۰۶ با استفاده از متدلوژی پنل دیتا و روش همجمعی یوهانسن مورد ارزیابی قرار گرفته است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که ارتباط منفی و معنی‌داری بین سرکوب مالی و بازار سرمایه وجود دارد. بنابراین سیاست‌های سرکوب مالی باعث عقب‌ماندگی بازار سرمایه در این کشورها شده است.</p>	

فصل اول

مقدمه

سرکوب مالی^۱ عبارت از مجموعه‌ای از محدودیت‌هایی است که دولت در ارتباط با فعالیت واسطه‌های مالی اقتصاد ایجاد می‌کند. سرکوب مالی عموماً بر فقدان عمق مالی^۲ واسطه‌های مالی کشورهای در حال توسعه دلالت دارد. طی سه دهه گذشته بسیاری از کشورهای در حال توسعه به آزادسازی نظام مالی مبادرت کردند. در اثر این اقدام، الزامات ذخیره قانونی و موانع ورود به بازارهای مالی کاهش یافت و در مواردی بر چیده شد. مداخله دولت در تخصیص اعتبارات تعدیل و برخی از بانک‌ها و شرکت‌های بیمه به بخش خصوصی واگذار شدند. افزون بر این، بسیاری از کشورها بازارهای سرمایه خود را توسعه بخشیدند و سیاست‌های تشویقی را به منظور ورود واسطه‌های مالی خارجی به اجرا گذاشتند. این گرایش به سوی آزادسازی، مداخله دولت را در این کشورها کاهش داده است.

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، آزادسازی کوششی در راستای احتراز از سرکوب مالی به منظور تأمین کسری بودجه و دادن یارانه به بخش‌های دارای اولویت محسوب می‌شود. آزادسازی مالی و عدم مداخله دولت باعث تحرک بازار سرمایه می‌شود. بازارهای سرمایه یکی از مؤلفه‌های اصلی رشد اقتصادی است و سرکوب مالی می‌تواند اثر نامطلوبی بر تحرک بازار سرمایه بگذارد. بنابراین، مسأله اصلی این تحقیق محاسبه شاخص سرکوب مالی و بررسی اثر متقابل آن بر بازارهای سرمایه در منتخبی از کشورهای صادرکننده نفت است.

¹ Financial repression

² Financial depth

۱-۱- ضرورت انجام تحقیق

تخصیص دستوری اعتبارات به بخش‌های خاصی از اقتصاد از جمله عوامل موثر در بروز سرکوب مالی است. تجربه تاریخی کشورها و نیز نظریات علمی نشان داده است که نگاه دستوری به اقتصاد در بلندمدت می‌تواند به کاهش رشد اقتصادی در میان مدت و بلندمدت بیانجامد. دلیل اصلی اعمال سیاست‌های سرکوب مالی توسط دولت‌ها کنترل منابع مالی است. دولت‌ها با کنترل مستقیم سیستم مالی، می‌توانند وجوهی را بدون طی کردن فرایندهای قانونی و خیلی آسان به دست بیاورند. دولت با محدود کردن رفتار شرکاء موجود و بالقوه خود در بازار مالی می‌تواند به یک انحصارگر تبدیل شود و بانک‌ها را نیز تحت انحصار خود در آورد. سرکوب مالی شامل دستورالعمل‌های دولت به بانکها برای اجبار آنها به پرداخت اعتبارات به کارخانه‌ها یا صنایع استراتژیک است. اجبار بانک‌ها به تخصیص اعتبار به صنایع خاص، باعث نظارت مستمر بر سرمایه بانک‌ها و بازار سرمایه می‌شود. دستورالعمل‌ها و رهنمودهای مالی دولت برای اطمینان از انطباق فعالیت‌ها و رفتار مؤسسات مالی با خط مشی سیاست‌های دولت معمولاً باعث تخصیص غیرکارای سرمایه می‌شود.

امروزه بازار سرمایه نقش اساسی در اقتصاد کشورها ایفا می‌کند. رشد و توسعه اقتصاد همواره نقش سرمایه را پررنگتر می‌کند. بازار سرمایه با هدایت سرمایه‌ها و پس‌اندازهای مردم، راه توسعه و ایجاد شغل و افزایش سطح رفاه عمومی را هموار می‌کند. در ایران همواره بازار سرمایه ضعیف و ناتوان عمل کرده است. به نظر می‌رسد که یکی از عوامل مؤثر بر ناتوانی بازار سرمایه سیاست‌های سرکوب مالی باشد.

اندازه‌گیری شاخص سرکوب مالی و بررسی تأثیر آن بر بازارهای سرمایه بسیار حائز اهمیت است؛ زیرا در صورت نبود سرمایه، اقتصاد با مشکل جدی روبرو می‌شود، از آنجا که انباشت سرمایه یکی از مهمترین منابع توسعه اقتصادی است، از طریق بازار سرمایه می‌توان سرمایه لازم بازار را تأمین کرد. سرکوب مالی تقاضا برای اعتبارات را افزایش می‌دهد و انگیزه‌های پس‌انداز را از بین می‌برد. در نتیجه، در کشورهای در

حال توسعه که پس‌انداز داخلی کافی نداشته باشند، وجود بازارهای سرمایه از قابلیت توسعه فراوانی برخوردار است و هزینه سرمایه خارجی در این کشورها کاهش می‌یابد.

۱-۲- ساختار بخش مالی در ایران

ساختار مالی در ایران به دو بازار پول و اوراق بهادار تقسیم می‌شود. سهم متغیرهایی مانند تشکیل سرمایه ثابت و نسبت حجم مبادلات در دو بازار پول و سرمایه به تولید ناخالص داخلی نشان می‌دهند که بخش بانکی با پشتوانه دولتی در مقایسه با بازار سرمایه حضور فراگیرتری در بازارهای مالی کشور دارد. آمار نشان می‌دهد که طی چند سال اخیر سهم بازار سرمایه در اقتصاد کشور افزایش یافته است.

بازار پول در ایران را می‌توان به دو دسته، بازار متشکل پول (بانک‌های تجاری و بانک‌های تخصصی) و بازار غیرمتشکل پول (صراف‌ها) تقسیم کرد. بازار سرمایه در ایران فقط در بورس اوراق بهادار تهران و سایر بورس‌های استان‌ها که مدت زمان زیادی از فعالیت آنها نمی‌گذرد، خلاصه می‌شود که در حال حاضر فقط سهام عادی در آن مبادله می‌گردد. البته، برای خارج شدن بورس اوراق بهادار تهران از حالت تک‌ابزاری و یا توجه به نوسانات گسترده بازار، اوراق مشارکت بخش خصوصی و ابزارهای مالی چون سبد سهام در این بازار عرضه می‌شود.

به دلایل گوناگون از جمله اقتصاد نفتی، بازار سرمایه در ایران همواره ضعیف و ناتوان بوده است و تنها در سال‌های اخیر است که توجه به آن افزایش یافته است و با سیاست‌های اعمال شده موجب رشد و توسعه بازار سرمایه از نظر فیزیکی و جذب سرمایه شده است.

شواهد آماری در سال ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۵ میانگین نسبت تشکیل پس‌انداز به تولید ناخالص ملی برای کشورهای با درآمد کمتر از متوسط، ۶/۲۹ درصد و در این دوره زمانی این نسبت برای ایران، ۶/۲۶ درصد ثبت شده است. همچنین، در فاصله زمانی مذکور نسبت تشکیل سرمایه به تولید ناخالص ملی برای

کشورهای با درآمد کمتر از متوسط، ۲۶ درصد و برای ایران، ۹/۲۴ درصد بوده است. در عین حال نسبت پس‌انداز به تولید ناخالص ملی برای کشورهای آسیای شرقی و حوزه اقیانوس آرام به طور میانگین بیش از ۳۵ درصد، برای کشورهای شمال آفریقا و منطقه خاورمیانه در حدود ۳۰ درصد و نسبت تشکیل سرمایه به تولید ناخالص ملی برای این مناطق به ترتیب حدود ۳۲ درصد و ۲۱ درصد بوده است. علاوه بر نسبت‌های فوق، یکی از مهمترین شاخص‌هایی که در بررسی تشکیل سرمایه و پس‌انداز به کار برده می‌شود، سرمایه‌گذاری و پس‌انداز سرانه است. طی یک دوره ۲۰ ساله بررسی روند سرمایه‌گذاری و پس‌انداز سرانه در ایران حاکی از آن است که این شاخص‌ها روندی نزولی داشته‌اند و میزان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری همراه با رشد جمعیت افزایش نیافته است. با نگاهی به آمارهای درآمد سرانه در کشور طی ۳۰ سال گذشته، ملاحظه می‌شود که درآمد سرانه مردم ایران به قیمت‌های ثابت حدود ۱۲۰ درصد کاهش یافته است. همچنین، آمارهای بودجه خانوار در سال ۱۳۸۵ نشان می‌دهند که بین مخارج و درآمد خانوار در شهر ۳۳۰ هزار تومان کسری وجود دارد. براساس همین آمار، در سال ۱۳۷۶ این شکاف بین هزینه و درآمد خانوار ۱۲۳ هزار تومان و در سال ۱۳۸۵ معادل با ۲۵۰ هزار تومان برآورد شده بود. برپایه همین آمار، فاصله طبقاتی قابل توجهی بین دهک‌های درآمدی وجود دارد، در سال ۱۳۸۵ درآمد گروه‌های ثروتمند در دو دهک نه و ده به ترتیب حداقل ۵/۱ و ۳ برابر بیشتر از میانگین جامعه و دهک آخر درآمدی ۲۵ برابر بیش از دهک اول درآمد داشته است. مطالعات انجام یافته پیرامون توزیع درآمد در ایران نیز حاکی از آن است که در عین این که هر ساله توزیع درآمد در مقایسه با سالهای قبل اندکی بهتر شده است، اما درآمد گروه‌های متوسط به درآمد گروه‌های فقیر نزدیکتر شده است و چنین مسأله‌ای باعث شده که شاخص‌های توزیعی شرایط بهتری از توزیع درآمد را بیان کنند؛ ولی به مفهومی دیگر، گسترش طبقه کم‌درآمد را نشان می‌دهند. از جمله عوامل دیگری که فرآیند پس‌انداز، سرمایه‌گذاری را در کشور تحت تأثیر قرار داده، گستردگی نااطمینانی در عرصه‌های مختلف سیاسی و اقتصادی و به تبع آن متغیر بودن درآمد خانوارها است. اصولاً، در کشورهای در حال توسعه گروه‌های فقیر و متوسط جامعه نسبت به درآمد خود مطمئن

هستند و خرید برخی از کالاهای سرمایه‌ای مصرفی مانند طلا که به پول نقد نزدیکند؛ در ایران به عنوان یک عرف پس‌انداز عرفی محسوب می‌شود. این مسأله خصوصاً با فقدان زمینه‌های مناسب و مطمئن سرمایه‌گذاری تقویت گردیده و باعث شده است که پس‌انداز اغلب خانوارها محدود به زمینه‌های نقدی، سپرده‌گذاری در بانک‌ها و خرید کالاهای بادوام باشد (عصاری، ناصری و خوندابی، ۱۳۸۷).

در همین راستا، می‌توان عوامل دیگری را برشمرد که موجب کندی روند پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در ایران شده است و نیاز به سیاست‌گذاری‌های دولتی در این زمینه را گوشزد می‌کند. از آن جمله می‌توان به عاملی مانند ساختار سنی جمعیت اشاره کرد. در ایران که جوانان سهم بزرگی از جمعیت را تشکیل می‌دهند، از یک سو، گروه بزرگی از جامعه تنها مصرف‌کننده هستند و از سوی دیگر، به دلیل نبود شرایط شغلی مناسب در گروه سنی جوانان میانگین دستمزدها پایین است و امکان پس‌انداز مناسب وجود ندارد. بنابراین، سیاست‌گذاری‌های دولت در این زمینه در راستای گسترش فرهنگ پس‌انداز و امکان جذب پس‌اندازهای اندک ضروری جلوه می‌کند. توسعه بازار مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی یکی از مهمترین عوامل تأثیرگذار در شکل‌گیری انواع پس‌اندازها و هدایت آن به سمت سرمایه‌گذاری توسعه بازارهای مالی است. تجارب کشورهای مختلف و مطالعات متعدد تجربی در این زمینه، بیان کننده این واقعیت است که توسعه بازار مالی اثر خالص مثبت بر پس‌انداز، تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی داشته است (پاتریک و جانسون^۳، ۱۹۹۶). از جنبه کاربردی نیز می‌توان ادعا کرد که با گسترش بازارهای مالی امکان و زمینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری شکل می‌گیرد و بخش خصوصی قادر می‌شود که انواع راهکارهای مناسب با نیازهای خود برای پس‌انداز با اطمینان بالا انتخاب کند. به بیانی دیگر، با گسترش زمینه‌های جذب پس‌انداز این امکان فراهم می‌گردد که افراد، امکانات بیشتری برای مصرف منابع اضافی خود با توجه به نیازها و مطلوبیت‌های خود در اختیار داشته باشند. چنین دیدگاهی که از مکتب نئوشومپتری نشأت می‌گیرد، به عنوان اجماع صاحب‌نظران تلقی می‌شود.

³Patric and Johanson

۱-۳- تجزیه و تحلیل و بررسی بازارهای مالی و روش‌های تامین مالی در ایران

در ایران و بسیاری از کشورهای در حال توسعه یکی از عوامل محدودکننده تولید، سرکوب‌های مالی در حوزه سرمایه‌گذاری است. در صورت عدم وجود سرکوب‌های مالی، واسطه‌گران مالی با انباشت سرمایه و از طریق کاهش هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی می‌توانند در سرمایه‌گذاری و افزایش بهره‌وری اقتصادی تاثیر فراوانی داشته باشند. در واقع، بازارهای سرمایه رقابتی بخش خصوصی در تجمیع پس‌انداز و تخصیص سرمایه به کاراترین طرح‌های بخش خصوصی بسیار موثرند و هر نوع اخلاقی در عملکرد آنان و اعمال سرکوب مالی می‌تواند مانع عمده‌ای در افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری به شمار آید.

در شرایطی که نرخ بهره واقعی منفی است، سپرده‌گذاران بانکی بازنده و وام‌گیرندگان برنده محسوب می‌شوند؛ زیرا در واقع، درآمد از کسانی که منابع خود را در بانک‌ها پس‌انداز می‌کنند، به سوی تسهیلات گیرندگان منتقل می‌شود. همواره در دنیا نرخ سود بانکی بالاتر از نرخ تورم است تا سرمایه‌ها توسط سیستم بانکی جذب شوند. اما در ایران پایین بودن نرخ سود بانکی در مقابل نرخ تورم موجب کاهش پس‌انداز و سرازیر شدن منابع به اقتصاد زیرزمینی شده است. اکنون سود پول در بازار زیرزمینی ایران ۳۶ تا ۷۰ درصد محاسبه می‌شود و سوداگران بازار در قبال نیاز مردم پول را بسیار آسان با بهره‌های سنگین در اختیار مردم قرار می‌دهند.

آیا در این شرایط کاهش نرخ سود بانکی سیاستی مدبرانه به شمار می‌آید؟ دولت و مجلس، هر دو بر کاهش نرخ سود بانکی تا مرز تک رقمی شدن اصرار دارند، زمینه را برای کاهش نرخ تورم آماده کنند. چنانچه نرخ تورم کاهش یابد، لازم به دخالت دولت نیست؛ زیرا نرخ سود بانکی به تبع کاهش تورم، کاهش می‌یابد. مدیریت اقتصاد ایران که تا حدود زیادی دولتی و دارای پیکره حجیمی است، هزینه بالایی برای دولت ایجاد می‌کند. برای تأمین این هزینه، دولت از طریق اعمال نفوذ بر روی بانک مرکزی برای اجرای سیاست تثبیت نرخ ارز و اعمال فشار بر روی نظام بانکی اقدام می‌کند.

به نظر می‌رسد که هدف اصلی طراحان طرح کاهش نرخ بهره، تحرک سرمایه‌گذاری در بخش غیر دولتی، کاهش هزینه‌های تولید و رقابتی شدن تولید داخلی و بهبود وضعیت اشتغال کشور باشد. بانک‌ها هزینه‌های اضافی خود را باید کاهش دهند تا ناگزیر به کاهش نرخ سود سپرده‌ها نشوند. فاصله بین نرخ سود تسهیلات و نرخ سود سپرده‌ها در نظام بانکی ایران به اظهار مجلس دهم و رییس کل بانک مرکزی شش درصد است. در حالی که این نرخ در کشورهای توسعه یافته دو درصد است. بنابراین، فاصله‌ی زیاد بین دو نرخ سود تسهیلات و سپرده‌ها موجب ناکارایی نظام بانکی می‌شود. در عین حال به علت دولتی بودن اقتصاد، دولت به بانک‌ها دستور می‌دهد و از آنها تکالیف خاص طلب می‌کند، لیکن باید توجه داشت که طبق مطالعات انجام گرفته در بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نرخ‌های سود بانکی اثر قابل توجهی بر حجم سرمایه‌گذاری و تولید ندارد و مشکلات بخش تولید کشور ناشی از ضعف بنیان‌ها و ساختارهای تولیدی کشور است که تنها با کاهش نرخ سود بانکی بهبود نخواهد یافت و لازم است در کلیه عرصه‌های بازار کالا، بازار عوامل، بازار سرمایه و بازار مالی اقدامات اصلاحی عمیق در جهت رفع موانع تولید و سرمایه‌گذاری به مرحله اجرا گذارده شود.

در بررسی منابع تامین مالی شرکت‌ها به ویژه در کشورهای متکی به بازار و دارای بازار سرمایه متشکل و قوی مشخص شده است که منابع تامین مالی دارایی‌های یک شرکت ممکن است که از منابع داخلی یا خارجی باشد که به طور عمده با روش‌هایی مانند انتشار سهم جدید عادی و ممتاز، صدور انواع اوراق قرضه، دریافت وام از سیستم بانکی، سود تقسیم نشده و اندوخته‌ها صورت گیرد، اما به دلایل مختلف اغلب روش‌ها و ابزارهای مذکور، در تامین مالی موسسات ایرانی (هم در گذشته و هم در حال حاضر) نقش نداشته است و تامین مالی بلندمدت در کشور در چند منبع محدود خلاصه شده است. در سال‌های اخیر منابع داخلی و وام‌های بلندمدت بانکی ابزار عمده تامین مالی بوده است.