

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه اصفهان  
دانشکده علوم اداری و اقتصاد  
گروه اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی

**اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و  
ارزیابی آن به عنوان ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی**

استاد راهنما:

دکتر رحیم دلالی اصفهانی

اساتید مشاور:

دکتر سید کمیل طیبی

دکتر مهشید شاهچرا

پژوهشگر:

احمدعلی رضایی

شهریورماه ۱۳۹۲

این رساله بر اساس قرارداد شماره  
۹۲۰۳/۶۶۵ مورخ ۱۳۹۲/۳/۱۸ مورد حمایت  
مالی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی  
جمهوری اسلامی ایران قرار گرفته و حق  
استفاده از این رساله توسط نویسنده به  
پژوهشکده پولی و بانکی اعطا شده است.



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی آقای احمدعلی رضایی

تحت عنوان

**اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و  
ارزیابی آن به عنوان ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی**

در تاریخ ۹۲/۶/۱۷ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه **عالی** به تصویب نهایی رسید.

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر رحیم دلالی اصفهانی با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضا

۲- استاد مشاور پایان نامه دکتر سید کمیل طیبی با مرتبه‌ی علمی استاد امضا

۳- استاد مشاور پایان نامه دکتر مهشید شاهچرا با مرتبه‌ی علمی استادیار امضا

۴- استاد داور داخل گروه دکتر محمد واعظ برزانی با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضا

۵- استاد داور خارج از گروه دکتر سعید صمدی با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضا

امضای مدیر گروه

مقامت ز عرش برتر باد

همیشه توس اندیشه است مظفر باد

سپاس خدای را که سخوران، در ستون او بماند و شمارندگان، شردن نعمت های او نماند و کوشندگان، حق او را گزاردن نتوانند. و سلام و دور در محمد و خاندان پاک او، طاهران معصوم، هم آنان که وجودمان و مدار وجودشان است؛ و نفرین پیوسته بر دشمنان ایشان تا روز رستاخیز... .

بدون شک جایگاه و منزلت معلم، آبل از آن است که در مقام قدر دانی از زحمات بی سائبی او، با زبان قاصر و دست ناتوان، چیزی بنگارم. اما از آنجایی که تجلیل از معلم، سپاس از انسانی است که هدف و غایت آفرینش را تا این می کند و سلامت امانت های را که به دوش سپرده اند، تقصیر؛ بر حسب وظیفه و از باب "من لم یسکر المنعم من المخلوقین لم یسکر الله عزوجل:"

اندر و مادر عزیزم، این دو معلم بزرگوارم که همواره بر کوتاهی و درستی من، قلم عشو کشیده و کریمانه از کنار غفلت بایم گذشته اند و در تمام عرصه های زندگی یار و یاور بی چشم داشت برای من بوده اند؛

از استاد با کالات و شایسته؛ جناب آقای دکتر رحیم دلالی اصفهانی که در کمال سه صدر، با حسن خلق و فروتنی، از بچگی در این عرصه بر من دین نمودند و زحمت راهبانی این رساله را بر عهده گرفتند؛

از اساتید صبور و باتقوا، جناب آقای دکتر سید کمال طیبی و سرکار خانم دکتر شهید شاپور، که زحمت مشاوره این رساله را در حالی متقبل شدند که بدون مساعدت این عزیزان، این پروژه به نتیجه مطلوب نمی رسید؛

و از اساتید فرزانه و دلسوز؛ جناب آقای دکتر محمد واعظ برزانی و دکتر سعید مهدی که زحمت داوری این رساله را متقبل شدند؛ هم چنین مراتب تشکر صمیمانه خود را از دوستان عزیزم، که در مراحل مختلف انجام پایان نامه یاری کرد و موجب دلگرمی بنده بودند. و در نهایت نیز از زحمات تمامی کارکنان گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان، خانم بار جانی، بهیان و مرشدیک قدر دانی می نمایم. باشد که این خردترین، بخشی از زحمات آنان را پاس گوید.

ومن الله التوفیق

مادرم؛ چشمہ می جو شان محبت و ایثار

پدرم، کہ دو نبرد سانش آکنده از کردار نیک است

خواهر و برادرم، کہ مایہ می دگر می و افتخار من اند

و ہمسرم، بہ پاس تعبیر عظیم و انسانی سان کلمہ ایثار و از خود گذشتگی.

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
چکیده.....	۱
<b>فصل اول کلیات پژوهش</b> .....	<b>۲</b>
۱-۱- مقدمه.....	۲
۲-۱- شرح و بیان مساله پژوهش.....	۳
۳-۱- اهمیت و ارزش پژوهش.....	۵
۴-۱- کاربرد نتایج پژوهش.....	۶
۵-۱- اهداف پژوهش.....	۷
۶-۱- فرضیه های پژوهش.....	۷
۷-۱- روش پژوهش.....	۷
۸-۱- کلید واژه ها.....	۷
۹-۱- جمع بندی و خلاصه فصل.....	۹
<b>فصل دوم مروری بر ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش</b> .....	<b>۱۰</b>
۱-۲- مقدمه.....	۱۰
۲-۲- معرفی مفاهیم مربوط به پول، بدهی و اعتبار.....	۱۱
۳-۲- دلایل بحران مالی با تأکید بر بحران مالی اخیر.....	۱۲
۴-۲- بررسی روند حجم بدهی ها در کشور ایالات متحده آمریکا.....	۱۶
۵-۲- فرضیه های بی ثباتی مالی.....	۱۹
۶-۲- بحران بدهی از دیدگاه برخی اقتصاددانان.....	۲۱
۷-۲- فرآیندهای خلق پول و رابطه آن با بدهی.....	۲۶
۱-۷-۲- نظریه خلق درونزا و برونزای پول.....	۲۶
۲-۷-۲- نظریه پول مدرن.....	۲۷
۳-۷-۲- نظریه گردش پول.....	۳۰
۸-۲- پیشینه پژوهش.....	۳۴
۱-۸-۲- مطالعات داخلی.....	۳۴
۲-۸-۲- مطالعات خارجی.....	۳۷
۹-۲- جمع بندی و خلاصه فصل.....	۴۱
<b>فصل سوم الگوی پژوهش</b> .....	<b>۴۲</b>
۱-۳- مقدمه.....	۴۲
۲-۳- چارچوب نظری الگوی پژوهش.....	۴۳
۳-۳- تصریح الگوی تجربی پژوهش.....	۴۴

۴۵	۴-۳ معرفی متغیرهای به کار رفته در پژوهش
۴۸	۵-۳ روش برآورد الگو
۵۱	۱-۵-۳ توابع پیشین
۵۱	۱-۱-۵-۳ توابع پیشین مینوستا
۵۳	۲-۱-۵-۳ تابع پیشین توأمان طبیعی
۵۵	۳-۱-۵-۳ تابع پیشین ویشارت مستقل
۵۶	۴-۱-۵-۳ تابع پیشین SSVS-wishart
۵۸	۵-۱-۵-۳ تابع پیشین SSVS-full
۵۹	۲-۵-۳ تصریح مدل بردارهای خود رگرسیونی
۵۹	۱-۲-۵-۳ مدل خود رگرسیون برداری (VAR)
۶۰	۲-۲-۵-۳ تصریح مدل بردارهای خود رگرسیونی نامقید (UVAR)
۶۱	۳-۵-۳ مدل BayesianVAR
۶۱	۱-۳-۵-۳ روش شناسی بیزی
۶۳	۲-۳-۵-۳ تعیین اطلاعات پیشین (میانگین و واریانس توزیع ضریب ها)
۶۵	۳-۳-۵-۳ توابع عکس العمل
۶۷	۴-۵-۳ رهیافت شبیه سازی بیزی
۷۰	۱-۴-۵-۳ ارزیابی حجم کل بدهی ها، به عنوان ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی
۷۱	۶-۳ جمع بندی و خلاصه فصل
۷۲	<b>فصل چهارم: برآورد الگو و ارائه نتایج</b>
۷۲	۱-۴ مقدمه
۷۳	۲-۴ تحلیل توصیفی داده ها
۷۷	۳-۴ تعیین طول وقفه بهینه
۸۰	۴-۴ تعیین اطلاعات پیشین و تخمین مدل BVAR
۸۲	۵-۴ نتایج برآورد الگو
۸۹	۶-۴ ارزیابی حجم کل بدهی ها به عنوان ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی
۹۵	۷-۴ جمع بندی و خلاصه فصل
۹۶	<b>فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادها</b>
۹۶	۱-۵ مقدمه
۹۷	۲-۵ خلاصه پژوهش
۹۷	۳-۵ آزمون فرضیه ها
۹۹	۴-۵ تحلیل کلی نتایج
۱۰۱	۵-۵ پیشنهادهای اجرایی



۱۰۱	۵-۶- پیشنهادها برای مطالعات آتی.....
۱۰۲	منابع فارسی.....
۱۰۲	منابع انگلیسی.....
۱۰۸	پیوست ها.....
۱۲۴	چکیده انگلیسی.....

## فهرست جداول

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۴۶	جدول (۱-۳) شاخص های ارزیابی انواع بدهی های مالی
۴۸	جدول (۲-۳) مقایسات امتیازات و رتبه بندی انواع بدهی های مالی
۷۳	جدول (۱-۴) اجزای حجم کل بدهی های در نظر گرفته شده برای کشور ایران
۷۹	جدول (۲-۴) انتخاب طول وقفه بهینه بر اساس معیار نسبت درستمایی (سیمز، ۱۹۸۰) برای سیستم UVAR
۷۹	جدول (۳-۴). انتخاب طول وقفه بهینه بر اساس معیارهای AIC و SIC برای سیستم UVAR
۸۰	جدول (۴-۴). خطای پیش بینی یک دوره به جلو از ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ در الگوی UVAR با وقفه های مختلف
۸۲	جدول (۵-۴) مقایسه پیش بینی برون نمونه ای حجم کل بدهی ها با استفاده از الگوهای BVAR و VAR
۸۲	جدول (۶-۴) مقایسه پیش بینی برون نمونه ای تولید ناخالص داخلی با استفاده از الگوهای BVAR و VAR
۸۲	جدول (۷-۴) مقایسه پیش بینی درون نمونه ای حجم کل بدهی ها طی دوره ۱۳۸۶-۱۳۶۰ با استفاده از الگوی BVAR و VAR
۸۳	جدول (۸-۴) مقایسه پیش بینی درون نمونه ای تولید ناخالص داخلی طی دوره ۱۳۸۶-۱۳۶۰ با استفاده از الگوی BVAR و VAR
۸۵	جدول (۹-۴) میانگین ضرایب برآوردی الگوی پژوهش در روش BVAR طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۶۰
۸۹	جدول (۱۰-۴) الف) نتایج حاصل از برآورد الگوی BVAR برای سناریوی اول پژوهش
۹۱	جدول (۱۰-۴) ب) نتایج حاصل از برآورد الگوی BVAR برای سناریوی دوم پژوهش
۹۲	جدول (۱۰-۴) ج) نتایج حاصل از برآورد الگوی BVAR برای سناریوی سوم پژوهش
۹۳	جدول (۱۱-۴) خلاصه نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش در سناریوهای تعریف شده

## فهرست اشکال و نمودارها

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱۵	نمودار (۱-۲) ساز و کار ظهور بحران مالی در ایالات متحده آمریکا در سال ۲۰۰۷
۱۶	نمودار (۲-۲) الف) نسبت حجم کل بدهی ها به GDP برای کشور آمریکا طی دوره ۱۹۵۹-۲۰۱۰
۱۸	نمودار (۲-۲) ب) نسبت اجزاء کل بدهی ها (به تفکیک) به GDP برای کشور آمریکا طی دوره ۲۰۱۰-۱۹۵۹
۱۸	نمودار (۳-۲) الف) نرخ رشد حجم کل بدهی ها در کشور آمریکا طی دوره ۱۹۵۹-۲۰۱۰
۱۶	نمودار (۳-۲) ب) نرخ رشد اجزاء حجم کل بدهی ها در کشور آمریکا طی دوره ۱۹۵۹-۲۰۱۰
۴۷	نمودار (۱-۳) ترسیم درختی مسئله ارزیابی و رتبه بندی انواع بدهی های مالی برای کشور ایران
۶۸	نمودار (۲-۳) روش های علمی حل یک مسئله علمی
۷۴	نمودار (۱-۴) روند حجم بدهی های بخش دولتی برای کشور ایران طی دوره ۱۳۶۰-۱۳۹۰
۷۵	نمودار (۲-۴) روند حجم بدهی های غیر دولتی برای کشور ایران طی دوره ۱۳۶۰-۱۳۹۰
۷۵	نمودار (۳-۴) روند حجم بدهی های بانکی برای کشور ایران طی دوره ۱۳۶۰-۱۳۹۰
۷۶	نمودار (۴-۴) روند حجم بدهی های خارجی برای کشور ایران طی دوره ۱۳۶۰-۱۳۹۰
۷۷	نمودار (۵-۴) روند حجم کل بدهی ها و GDP برای کشور ایران طی دوره ۱۳۶۰-۱۳۹۰
۸۴	نمودار (۶-۴) پیش بینی تولید ناخالص داخلی و حجم کل بدهی ها طی دوره ۱۳۹۰-۱۴۰۰ کشور ایران
۸۶	نمودار (۷-۴) توابع عکس العمل آنی بخش واقعی اقتصاد ایران به یک واحد شوک در حجم کل بدهی ها با استفاده از روش VAR
۸۷	نمودار (۸-۴) الف) عکس العمل تولید ناخالص داخلی و حجم کل بدهی ها به شوک وارده به تولید ناخالص داخلی
۸۸	نمودار (۸-۴) ب) عکس العمل تولید ناخالص داخلی و حجم کل بدهی ها به شوک وارده به حجم کل بدهی ها
۹۰	نمودار (۹-۴) الف) عکس العمل تولید ناخالص داخلی و حجم کل بدهی ها به شوک وارده به حجم کل بدهی در زمان کاهش حجم بدهی ها تا نزدیکی صفر
۹۱	نمودار (۹-۴) ب) عکس العمل تولید ناخالص داخلی و حجم کل بدهی ها به شوک وارده به حجم کل بدهی در زمان کاهش حجم بدهی ها تا نصف
۹۲	نمودار (۹-۴) ج) عکس العمل تولید ناخالص داخلی و حجم کل بدهی ها به شوک وارده به حجم کل بدهی در زمان افزایش حجم بدهی ها تا دو برابر
۹۴	نمودار (۱۰-۴) روند تغییر در لگاریتم ضریب متغیر حجم کل بدهی ها با یک وقفه در سناریوهای تعریف شده در پژوهش
۹۴	نمودار (۱۱-۴) روند تغییر در لگاریتم ضریب متغیر حجم کل بدهی ها با دو وقفه در سناریوهای تعریف شده در پژوهش

## چکیده

بحران های مالی، یکی از پدیده های رایج در طول حیات اقتصادی کشورها بوده اند و نحوه مقابله با بحران ها، به تعویق انداختن و یا کاهش تبعات منفی آن، از مهم ترین دغدغه های کشورهای درگیر بحران بوده است. بدون تردید بحران سال های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ در ایالات متحده آمریکا، بحرانی است که به علت آشفتگی اوضاع مؤسسه های مالی و بانک ها و عمل نکردن آن ها به تعهداتشان ایجاد شده و تحت عنوان بحران بدهی نام برده شده است. موضوع حجم کل بدهی ها و اثرگذاری آن بر بخش واقعی اقتصاد، امری دنباله دار است و بدهی های گذشته ممکن است با تولید ناخالص داخلی جاری همبستگی داشته باشد و اثرات حجم کل بدهی ها در یک دوره، تنها مختص همان دوره نمی باشد و با قطعیت نمی توان در مورد اثرات حجم کل بدهی ها در یک دوره سخن گفت.

لذا با توجه به اهمیت این موضوع، در مطالعه حاضر به بررسی اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۶۰، و ارزیابی آن به عنوان ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی پرداخته شده است. به منظور بررسی اهداف و آزمون کردن فرضیات، از برآورد الگوی اقتصاد سنجی روش غیر کلاسیک BVAR و همچنین شبیه سازی سناریوهای تعریف شده؛ کاهش حجم کل بدهی ها تا نزدیکی صفر، کاهش حجم کل بدهی ها تا نصف مقدار اولیه و افزایش حجم کل بدهی ها تا دو برابر، در مدل بیزین استفاده شده است. بدین منظور کلیه محاسبات و عملیات ریاضی این پژوهش با استفاده از نرم افزارهای Eviews7 و Matlab6 انجام شده است.

یافته های پژوهش نشان می دهد که حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران طی دوره مورد مطالعه اثرگذار می باشد، به طوری که افزایش حجم کل بدهی ها در ابتدا، از طریق ایجاد اعتبار و افزایش در عرضه نقدینگی سبب افزایش در رشد اقتصادی شده که می تواند اثر مثبت بر بخش واقعی اقتصاد داشته باشد، اما به تدریج روند اثر گذاری این متغیر به دلیل تأثیر منفی که بر سرمایه گذاری ناخالص داخلی کشور می گذارد؛ تغییر پیدا می کند و اثرات منفی بر بخش واقعی اقتصاد بر جای می گذارد، در حالی که بازخورد کمی از فعالیت های واقعی اقتصادی بر حجم کل بدهی ها مشاهده شده است. هم چنین نتایج حاصل از بررسی سناریوهای مورد نظر، بیانگر این امر می باشد که بخش واقعی اقتصاد ایران به شدت متأثر از تغییر در حجم کل بدهی ها بوده و در نتیجه متغیر حجم کل بدهی ها می تواند به عنوان یک ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی برای کشور ایران استفاده شود، به طوری که در سناریوی اول که حجم کل بدهی ها تا نزدیکی صفر کاهش یافته و اثر گذاری آن بر بخش واقعی اقتصاد ایران به حداکثر مقدار خود رسیده و در سناریوی سوم که حجم کل بدهی ها دو برابر شده این اثر گذاری به حداقل خود کاهش یافته است. البته نحوه اثر گذاری متغیر حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد در دوره های زمانی متفاوت می باشد که نشان از ناپایداری اثر گذاری آن بر بخش واقعی اقتصاد می باشد.

**واژه های کلیدی:** بحران مالی، بدهی بیش از حد، ساز و کار اعتبار، بحران اقتصادی، ساز و کار هشدار.

## فصل اول

### کلیات پژوهش

#### ۱-۱- مقدمه

بحران اقتصادی دو معنای خاص و عام دارد. این اصطلاح در مفهوم تخصصی اش متناظر با فرآیند مداوم و طولانی منفی بودن رشد تولید ناخالص داخلی است. اما در معنای عام، اصطلاح بحران اقتصادی شامل هرگونه تغییر نامطلوب و غیر منتظره در شاخص های اقتصادی است. بروز بحران ها، هزینه های اقتصادی زیادی را برای کشورها به دنبال دارد، لذا دولت ها در راستای کاهش هزینه های اقتصادی بحران های مالی و نیز جلوگیری از سرایت بحران و مقابله با آن، با توجه به شرایط اقتصادی خود، سیاست هایی به کار می گیرند. بحران اقتصادی که کشورهای صنعتی را تحت تأثیر قرار داده و دامنه آن به اکثر کشورهای در حال توسعه نیز رسیده است از بحران وام های رهنی در اواخر سال ۲۰۰۶ میلادی در آمریکا آغاز شد و به سرعت شبکه بانکی آمریکا و مؤسسات بزرگ اعتباری اروپا را فرا گرفت و تبدیل به بحرانی فراگیر در بازارهای مالی شد. علت اصلی بحران اخیر را باید در سه حوزه جستجو کرد؛ رونق کاذب در بازار مسکن در آمریکا، نوآوری های مالی در اعطای وام های رهنی پرخطر و فقدان نظارت کافی بر عملکرد بورس ها، مؤسسات بزرگ مالی و سفته بازان در بازار جهانی سرمایه. در همین خصوص، در ادامه به شرح و بیان مسئله پژوهش پرداخته می شود، سپس اهمیت و ارزش پژوهش، کاربرد نتایج پژوهش، اهداف و فرضیه های پژوهش، روش پژوهش، کلید واژه ها بیان شده و در نهایت نیز به خلاصه و جمع بندی مطالب فصل پرداخته می شود.

## ۱-۲- شرح و بیان مسئله پژوهش

بحران های مالی، یکی از پدیده های رایج در طول حیات اقتصادی کشورها بوده اند و نحوه مقابله با آن ها، به تعویق انداختن و یا کاهش تبعات منفی آن، از مهم ترین دغدغه های کشورهای درگیر بحران بوده است. سایر کشورها نیز، اقدامات پیشگیرانه از وقوع بحران و جلوگیری از سرایت آن به اقتصادشان را اساس تلاش های خود قرار داده اند (فرزین وش و برخورداری، ۱۳۹۰). بدون تردید بحران ۲۰۰۸، بحران مالی است که به علت آشفتگی اوضاع مؤسسه های مالی و بانک های ایالات متحده و عمل نکردن آن ها به تعهداتشان ایجاد شده است. ریشه این گرفتاری در ذات و ماهیت نظام بانکی نهفته است. فعالیت بانک ها بر مبنای ساز و کار خلق پول استوار است که نسبت ذخیره قانونی می تواند تا اندازه ای، و البته به صورت نامطمئن، خلق پول بانکی را کنترل نماید. نکته ظریفی هست که لازم است به آن دقت شود؛ بین وام بانکی و وام غیربانکی، تفاوت های بسیاری وجود دارد. هنگامی که شخص یا مؤسسه ای غیر از بانک وام می دهد، در واقع، بخشی از قدرت خرید خود را به وام گیرنده منتقل می کند. به عبارت دیگر، وام دهنده از تقاضایش برای خرید می کاهد و آن را به وام گیرنده انتقال می دهد. از این رو، با اعطای وام غیربانکی تقاضای کل در اقتصاد تغییری نمی کند. اما هنگامی که بانک وام می دهد، قدرت خرید اضافی تولید می شود؛ زیرا از یک طرف، وقتی وام گیرنده مبلغ وام دریافتی خود را هزینه نمود، آن مبلغ، در قالب سپرده جدید به بانک بر می گردد و زمینه پرداخت وام دیگری فراهم می شود. این روند تا جایی ادامه پیدا می کند که کل ذخیره پولی اولیه (ذخیره قانونی) در بانک تکمیل شود. از طرف دیگر بانک ها با خلق پول از هیچ<sup>۱</sup> به این موضوع دامن می زنند. بر این اساس، وام بانکی تقاضای کل اقتصاد را بالا می برد. هم چنین، تأدیه ی وام موجب قبض نقدینگی می شود. در واقع، بانک با خلق اعتبار موجب قبض نقدینگی می شود، اقتصاد را با نوسانات روبه رو می کند و آن را در جهت پس انداز مجازی (یا اصطلاحاً پس انداز اجباری) و ایجاد تقاضای کاذب سوق می دهد و مقدمات بحران مالی را فراهم می آورد. افزون بر این، چون پولی واحد و مشخص در یک لحظه به صورت هم زمان برای تأمین مالی تقاضاهای گوناگون حرکت می کند، به توهم پولی نیز دامن زده می شود (دلالی اصفهانی و همکاران، ۱۳۸۹).

در رابطه با اثرگذاری حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد دو دیدگاه کلی وجود دارد؛ اثرگذاری مثبت و اثرگذاری منفی. در دیدگاه اول اعتقاد بر این است که افزایش حجم کل بدهی ها از طریق افزایش در عرضه نقدینگی سبب افزایش در رشد اقتصادی شده و اثرات مثبتی بر بخش واقعی اقتصاد خواهد داشت. اما در دیدگاه مقابل اعتقاد بر این است که با توجه به تأثیر منفی که افزایش حجم کل بدهی ها بر سرمایه گذاری ناخالص داخلی دارد، رابطه منفی با رشد اقتصادی داشته و اثرات منفی بر بخش واقعی اقتصاد خواهد داشت.

---

<sup>۱</sup> Ex Nihilio

بنا به نظر مینسکی<sup>۱</sup> (۱۹۸۰)، ماهیت اقتصاد سرمایه داری آن است که تعهدات بدهی در آن به مرور زمان از حد تعادلی خود فاصله می‌گیرد و افزایش بدهی‌ها و کاهش بیش از حد حاشیه‌های ایمنی<sup>۲</sup> علت اصلی شکنندگی نظام مالی را بوجود می‌آورد. این روند به تدریج باعث فعال شدن ساز و کار افزایش انحرافات و حرکت به سمت بحران های بزرگ شده و این دقیقاً همان چیزی است که بحران ۲۰۰۸ آن را به اثبات رسانیده است. در اقتصاد سرمایه‌داری، سرمایه‌گذاری های بلند مدت غالباً به وسیله بدهی ها تأمین مالی می‌گردند. بر اساس ماهیت اقتصاد سرمایه‌داری، سابقه موفق یک سرمایه‌گذاری در کسب سود مناسب، تمایل سرمایه‌گذاران را به کاهش حاشیه های ایمنی و تداوم و افزایش سطح سرمایه‌گذاری از محل ایجاد بدهی های جدید فزونی می‌بخشد (مینسکی، ۱۹۸۶). فرض اساسی در چنین حالتی آن است که سود سرمایه‌گذاری ها همواره بزرگتر از میزان تعهدات بدهی‌ها باقی خواهد ماند ولیکن در جهانی که عدم اطمینان در آن سلطه دارد، این فرض لزوماً توسط واقعیت ها تأیید نمی‌شود. به عبارت دیگر فرآیند های بازار هیچ تضمینی فراهم نمی‌کنند که تقاضای مؤثر بازار، همیشه برای ایجاد سودی به اندازه کافی بزرگ که بانکداران و کارفرمایان را قادر به ایفای تعهدات بدهی‌شان کند، کافی باشد (مینسکی، ۱۹۸۰: ۲۶).

مینسکی، علت اصلی اختلالات نظام مالی را در کاهش بیش از حد همین حاشیه‌های ایمنی می‌داند. وی معتقد است گاهی مؤسسات حاشیه ایمنی را رعایت نمی‌کنند. پی آمد افزایش نسبت بدهی ها، توقف و عدم امکان بازپرداخت بدهی ها در برخی از این مؤسسات خواهد بود. بحران، زمانی شروع می‌شود که تعهدات پرداختی مؤسسات در اثر افزایش نرخ ثابت بهره و کاهش سود واقعی و دریافتی‌های قابل پیش بینی به شدت اوج گرفته و پس از مدتی این مؤسسات در تأمین تعهدات پرداختی خود با مشکل مواجه می‌شوند (مینسکی، ۱۹۷۷). این فرآیند موجب اضطراب و نگرانی در بازارهای مالی، رکود اقتصادی و افزایش بیکاری می‌شود. در چنین وضعیتی، خانوارها نسبت به آینده اقتصادی نگران تر می‌شوند و سطح مصرف خود را به سرعت کاهش می‌دهند. این امر، افت سطح فروش و کاهش سود بنگاه های اقتصادی را به دنبال داشته و زمینه را برای کاهش سرمایه گذاری و افزایش بیکاری فراهم می‌آورد و در یک کلمه بحران اقتصادی را تشدید می‌کند (درخشان، ۱۳۸۷).

بحران های مالی به دلیل تأثیر منفی که بر عملکرد بخش واقعی دارند؛ یک تهدید جدی برای نظام های مالی محسوب می‌شوند. پیش بینی بحران های مالی مورد علاقه نهادهای مالی بین المللی مثل صندوق بین المللی پول و یا مسئولین کشورها است، تا آنجا که برخی پژوهشگران اقدام به معرفی سیستم های هشدار دهنده پیش از موعد به منظور اطلاع و مقابله با بحران های مالی کرده اند. در این زمینه، طیف وسیعی از شاخص ها به عنوان شاخص های پیشرو شناسایی و آزمون شده اند. سیستم های هشدار دهنده پیش از موعد برای بحران های مالی حداقل به

---

<sup>۱</sup> Minsky

<sup>۲</sup> Margin of Safety

عنوان یک ابزار عیب یابی سیاست های اقتصاد کلان می توانند مورد استفاده مسئولین و سیاست گزاران اقتصادی کشورها قرار گیرند (ابدول<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳).

مسئله ای که اغلب اقتصاد دانان در مورد آن توافق دارند این است که قبل از بروز این بحران ها، نهادهای مالی داخلی و بین المللی بیش از حد وام ارائه کرده بودند و در کشورهای بحران زده، دولت، شرکت ها و خانوارها بیش از حد وام گرفته بودند. در هر دو مورد، عبارت "بیش از حد" اشاره به این واقعیت دارد که وام دهندگان و وام گیرندگان، مخاطره ای بیش از آن چیزی را که برای آن ها کارآمد است، پذیرفته بودند. بنابراین روند افزایشی نسبت بدهی به تولید ناخالص ملی بیان گر امکان بحران مالی در بسیاری از کشورها است. لحاظ این موضوع مسلماً اهمیت بازبینی نظام اعتبار را می طلبد. بنابراین چنین نتیجه می شود که تداوم رشد سریع اعتبار و همراهی آن با افزایش قیمت دارائی ها و تأثیرگذاری آن بر تقاضای کل در مراحل بعدی می تواند منجر به وقوع بحران مالی شود. اثرگذاری در تقاضای کل ابتدا در اعتبار کل و قیمت های دارائی تجلی می کند و آن گاه نتیجه معکوس آن در بازارهای کالاها و خدمات رخ می دهد. در این خصوص بررسی اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر تولید ناخالص داخلی واقعی، از اهمیت خاصی برخوردار است، زیرا این عوامل بیانگر شاخصی هشدار دهنده در وضعیت ما قبل بحران مالی است (سیمونز<sup>۲</sup>، ۱۹۴۶).

بنابراین، مطالب بیان شده نشان می دهد که موضوع بدهی و اثرات آن بر بخش واقعی اقتصاد هر کشوری از جمله کشور ایران حائز اهمیت می باشد. در همین خصوص، ارزیابی اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران و ارزیابی آن به عنوان ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی، به عنوان مسئله پژوهشی در این رساله مورد توجه قرار گرفته است.

### ۱-۳- اهمیت و ارزش پژوهش

آنچه که به عنوان مهم ترین عامل در بحران اقتصادی سال ۲۰۰۷ مورد اتفاق نظر است، بحران مالی است که مرتبط با پول، اعتبار و بدهی می باشد که از میان این عوامل می توان از بدهی های بیش از حد<sup>۳</sup> به عنوان مهم ترین اختلال در نظام مالی و تبعات آن بر اقتصاد و سطح قیمت ها اشاره کرد. در شرایط بدهی بیش از حد، ورشکستگی بدهکاران، طلبکاران یا هر دو رخ خواهد داد و منجر به زنجیره ای از پیامدهای وخیم شامل کاهش سرعت گردش پول، کاهش سطح قیمت ها و کساد، کاهش ارزش دارایی ها، کاهش تولید، تجارت و اشتغال، بیکاری، هجوم بانکی

---

<sup>۱</sup> Abdul

<sup>۲</sup> Simons

<sup>۳</sup> Over in Debtness



و ورشکستگی بانک ها می شود (فیشر<sup>۱</sup>، ۱۹۳۳). از نقطه نظر کینزین ها و نئوکینزین ها، اختلاف پس انداز سرمایه گذاری است ( $S > I$ ) که منجر به بی تعادلی اقتصادی می شود. عدم تعادل عمدتاً در اقلام سرمایه ای، اقلام درآمدی و قیمت ها مشاهده می شود. لیکن آن چنان که از تئوری های متعدد استنباط می شود (فیشر، ۱۹۳۳)، بدهی، پول و اعتبار جایگاه خاصی دارند. چرا که این موارد نقش چشمگیری در بحران های اقتصادی ایفا می نمایند. در رابطه با بدهی، پول و اعتبار، دو مورد از عمده ترین پدیده ها یعنی "بدهی بیش از حد" و "کاهش سطح قیمت ها"<sup>۲</sup> بیشترین نقش را در طول تاریخ ایفا نموده اند. هم زمان شدن این دو مورد، یعنی بدهی و قدرت خرید پول، منجر به بحران جدی در بقیه متغیرهای مالی و اقتصادی می شوند. این عوامل موجب نابودی مؤسسات پولی و مالی و در نهایت سقوط نظام پولی و مالی می شود که برای جلوگیری از آن نیاز به پیش بینی های جدی وجود دارد. بنابراین بررسی این موضوع که چه نسبتی از تقاضای کل از طریق بدهی تأمین مالی شده است اهمیت زیادی دارد. در این خصوص استفاده از مکانیزم های هشدار دهنده برای پیش بینی وقوع بحران ها و به کارگیری سیاست های لازم جهت به تعویق انداختن آن ها امری ضروری به حساب می آید. با توجه به اهمیت و نقش بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد و لزوم به کارگیری ساز و کار های هشدار دهنده در جهت جلوگیری یا به تعویق انداختن بحران های مالی، ارزیابی اثرات حجم کل بدهی ها بر تولید ناخالص داخلی به عنوان یک ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی برای اقتصاد امری ضروری به نظر می رسد.

#### ۱-۴- کاربرد نتایج پژوهش

با وجود طرح موضوع و تأکید بر اهمیت بدهی ها در امکان بروز بحران های مالی، ارزیابی اثرات حجم کل بدهی ها بر تولید ناخالص داخلی، به عنوان یک ساز و کار هشدار دهنده جهت جلوگیری یا به تعویق انداختن بحران های مالی امری ضروری به نظر می رسد و می تواند راه کارهای جدید را پیش روی سیاست گذاران اقتصادی کشور و بانک مرکزی، در تنظیم سیاست های پولی و مالی در جهت جلوگیری یا به تعویق انداختن بحران های قرار دهد. دستگاه های بهره بردار از نتایج این رساله شامل موارد زیر می باشد:

۱- پژوهشکده پولی و بانکی ایران

۲- بانک مرکزی

۳- وزارت اقتصاد و دارایی

---

<sup>۱</sup> Fisher  
<sup>۲</sup> Deflation

## ۱-۵- اهداف پژوهش

- ۱- ارزیابی اثرات پویای واقعی حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران.
- ۲- ارزیابی حجم کل بدهی ها، به عنوان یک ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی برای اقتصاد ایران.

## ۱-۶- فرضیه های پژوهش

- ۱- حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران دارای اثرات پویا است.
- ۲- حجم کل بدهی ها، به عنوان یک ساز و کار هشدار دهنده وقوع بحران مالی برای اقتصاد ایران مطرح است.

## ۱-۷- روش پژوهش

این پژوهش از نوع توصیفی و تحلیلی بوده و به لحاظ هدف کاربردی می باشد. در این پژوهش، با مراجعه به مقالات، کتاب ها، پژوهش های انجام شده مرتبط با موضوع، پایان نامه ها و غیره، اطلاعات مربوط به ادبیات نظری گردآوری خواهد شد. هم چنین بخش عمده ای از اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش، با مراجعه به داده های سری زمانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ([www.cbi.ir](http://www.cbi.ir)) و مرکز آمار ایران استخراج خواهد شد. لذا روش گردآوری داده ها، کتابخانه ای شاخه اسنادی می باشد. همچنین در این پژوهش به منظور بررسی اهداف و آزمون کردن فرضیات، از برآورد الگوی اقتصاد سنجی روش غیر کلاسیک BVAR و همچنین رهیافت شبیه سازی در مدل بیزین استفاده می شود. بدین منظور کلیه محاسبات و عملیات ریاضی این پژوهش با استفاده از نرم افزارهای Eviews7 و Matlab6 انجام خواهد شد.

## ۱-۸- کلید واژه ها

### بحران مالی<sup>۱</sup>

بحران مالی تعبیری برای موقعیت های بسیار متفاوت و متنوعی است که طی آن اوراق بهادار ناگهان بخش قابل ملاحظه ای از ارزش خود را از دست می دهند. بحران های بانکی، بحران ذخایر بین المللی، ترکیب حساب های مالی، سقوط بازار سهام، بحران بدهی های خارجی و بحران تراز پرداخت ها غالباً از سایر موقعیت هایی هستند که مترادف با بحران مالی به کار برده می شوند (کامینسکی و راینهارت<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹: ۴۸۵).

---

<sup>۱</sup> Financial Crisis

<sup>۲</sup> Kaminsky and Reinhart

## بدهی بیش از حد<sup>۱</sup>

عبارت "بیش از حد" اشاره به این واقعیت دارد که وام دهندگان و وام گیرندگان، مخاطره ای بیش از آن چیزی را که برای آن ها کارآمد است، پذیرفته بودند. بدهی بیش از حد، در حوزه مالی رخ می دهد و اثرات آن بر بخش واقعی اقتصاد قابل توجه است (سیمونز<sup>۲</sup>، ۱۹۴۶: ۸۸).

## ساز و کار اعتبار<sup>۳</sup>

اعتبار، اعتمادی است که اجازه می دهد تا یکی از طرفین، منابع در اختیار خود را به شخص دیگری ارائه دهد، در حالی که طرف مقابل بلافاصله هزینه آن را بازپرداخت نکند (در نتیجه بدهی ایجاد شود)، در عوض طرف قرض گیرنده، بازگشت منابع و یا ارزش معادل آن را، در زمان دیگری به فرد قرض دهنده متعهد شود. منابع ارائه شده ممکن است مالی باشد (مانند اعطای وام) و یا ممکن است کالا و خدمات باشد. در حالت کلی ساز و کار اعتبار شامل هر نوع پرداخت معوق می باشد (فرهنگ لغت اقتصادی پال گریو<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸: ۳۱۸).

## بحران اقتصادی<sup>۵</sup>

بحران اقتصادی دو معنای خاص و عام دارد. این اصطلاح در مفهوم تخصصی اش متناظر با فرآیند مداوم و طولانی منفی بودن رشد تولید ناخالص داخلی است. اما در معنای عام، اصطلاح بحران اقتصادی شامل هرگونه تغییر نامطلوب و غیر منتظره در شاخص های اقتصادی است (فرهنگ اقتصادی پال گریو، ۲۰۰۸: ۶۰۸).

## ساز و کار هشدار<sup>۶</sup>

ساز و کار های هشدار شامل مشاهده چندین شاخص است که گرایش آن ها به این است که رفتاری غیر معمول را در دوره های پیش از وقوع بحران آشکار سازند. هنگامی که شاخصی از یک ارزش آستانه ای تجاوز نماید، این امر تحت عنوان یک علامت هشدار تلقی می شود (کامینسکی، لیزندو و راینهارت، ۱۹۹۸: ۳۸).

---

<sup>۱</sup> Excessive Debt

<sup>۲</sup> Simons

<sup>۳</sup> Credit Mechanism

<sup>۴</sup> The New Palgrave a Dictionary of Economics

<sup>۵</sup> Economic Depression

<sup>۶</sup> Warning Mechanism

## ۹-۱- جمع بندی و خلاصه فصل

در این پژوهش سعی بر این است که اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران طی سال های ۱۳۶۰-۱۳۹۰ تحلیل گردد. در همین خصوص در این فصل به شرح و بیان مسئله پژوهش، اهمیت و ارزش، کاربرد نتایج، اهداف و فرضیه ها، روش پژوهش و معرفی کلید واژه های پژوهش پرداخته شد. در فصل دوم پس از معرفی مفاهیم مربوط به بدهی، ارتباط بین بدهی های مالی و بخش واقعی اقتصاد مطرح می گردد. همچنین در این قسمت نظریه های مربوط به ارتباط بین بدهی های مالی و بخش واقعی اقتصاد بررسی می گردد. در آخرین بخش از فصل دوم نیز به بررسی مطالعات صورت گرفته مرتبط با موضوع پژوهش پرداخته می شود.