

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



وزارت علوم، تحقیقات و فناوری  
پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پژوهشکده اقتصاد و مدیریت

سرکوب مالی و عوامل ایجاد کننده محدودیت بر بازارهای مالی در اقتصاد ایران  
( رهیافت تعادل عمومی محاسبه پذیر )

نگارش:

مهدی خلیج زاده

استاد راهنما:

دکتر حسین صادقی

استاد مشاور:

دکتر ابراهیم التجائی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

رشته علوم اقتصادی

تاریخ:

اسفند ماه ۱۳۹۴

تقدیم به

پدر و مادر مهربانم

به پاس عاطفه، سرشار و گرمای امیدبخش وجودشان که همواره پشتیبان منم است

و به پاس محبت های بی دریغشان که هرگز فروکش نمیکند

## تقدیر و تشکر:

سپاس بی‌کران از الطاف بی‌انتهای خداوند بخشنده و مهربان.

این مجموعه اندک را وامدار بسیاری هستم که بزرگوارانه مرا همراهی کرده‌اند؛

از زحمات و راهنمایی‌های استاد بزرگوار جناب آقای دکتر حسین صادقی که راهنمایی‌های ایشان روشنگر راه من بوده است کمال تشکر و قدردانی را دارم.

از راهنمایی و مشاوره استاد ارجمند جناب آقای دکتر ابراهیم التجائی که به عنوان مشاور کمک‌های زیادی در انجام این تحقیق مبذول نمودند و با ذکر نکات مفید باعث کامل‌تر شدن این پایان‌نامه شدند، سپاسگزاری می‌نمایم.

از استاد داور جناب آقای دکتر ابراهیم رضایی که زحمت داوری این رساله را قبول کردند تشکر و قدردانی می‌نمایم.

## چکیده

تئوری سرکوب مالی، ابزار مناسبی را برای بررسی علل ضعف عملکرد بخش مالی اقتصاد در کشورهای در حال توسعه فراهم آورده است. اقتصاد ایران هم به عنوان یک اقتصاد در حال توسعه با مشکلات و محدودیت‌هایی در بازارهای مالی مواجه است. از این رو، در پژوهش حاضر با استفاده از مبانی نظری سرکوب مالی به بررسی محدودیت‌های بازارهای مالی در اقتصاد ایران، پرداخته شده است. این امر با استفاده از روش تحلیلی - توصیفی و با کاربرد مدل سازی ریاضی صورت پذیرفته است. مدل بکار رفته در این پژوهش، یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر دوگانه حقیقی - مالی است. کالیبره سازی مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر این پژوهش، با استفاده از ماتریس حسابداری اجتماعی حقیقی - مالی سال ۱۳۸۵، صورت گرفته است. در این پژوهش، سرکوب مالی با استفاده از هفت سناریو در دو دسته مختلف، مورد بررسی قرار گرفته است. دسته اول، شامل چهار سناریوی افزایش نرخ ذخایر قانونی و دسته دوم، شامل سه سناریوی افزایش قیمت جهانی نفت است. نتایج سناریوها حاکی از این است که سرکوب مالی و محدودیت‌های بازارهای مالی به وسیله‌ی سیاست‌های سقف نرخ‌های سود بانکی، تعیین نرخ ارز و افزایش نرخ ذخایر قانونی در اقتصاد ایران صورت می‌گیرد. همچنین، افزایش قیمت جهانی نفت عامل دیگری برای محدود شدن بازارهای مالی در اقتصاد ایران، شناسایی شد. با توجه به نتایج بدست آمده از این پژوهش، دریچه اصلی اثر گذاری سرکوب مالی در اقتصاد ایران، تخصیص غیر بهینه منابع مالی به نفع بخش دولتی است.

**واژگان کلیدی:** سرکوب مالی، بازارهای مالی، واسطه‌های مالی، تعادل عمومی محاسبه‌پذیر، مدل حقیقی-مالی.

طبقه بندی JEL : G18, G28, G21, C68, E17

## فهرست مطالب

.

.

### فصل اول: کلیات پژوهش

مقدمه	۲
۱-۱- تعریف مسأله	۵
۱-۲- اهمیت و ضرورت پژوهش	۹
۱-۳- اهداف پژوهش	۱۰
۱-۴- سؤال‌های پژوهش	۱۰
۱-۵- روش انجام پژوهش	۱۱
۱-۶- جنبه‌ی جدید بودن و نوآوری پژوهش	۱۳
۱-۷- محدودیت‌های پژوهش	۱۴

### فصل دوم: مبانی نظری و مطالعات تجربی

مقدمه	۱۶
۱-۲- توضیحاتی در خصوص نظریه‌ی سرکوب مالی	۲۰
۱-۱-۲- سرکوب مالی به وسیله‌ی نرخ بهره پایین	۲۱
۱-۱-۱-۲- سازوکار انتقال	۲۹
۱-۲-۲- سرکوب مالی به وسیله‌ی تعیین نرخ ارز	۳۷
۱-۲-۳- سرکوب مالی به وسیله‌ی نرخ ذخیره قانونی	۴۱
۱-۲-۴- سرکوب مالی به موجب تفاوت نرخ بهره داخلی و خارجی	۴۲
۲-۲- دلایل اجرای سیاست‌های سرکوب مالی	۴۴
۳-۲- مطالعات پیشین در زمینه سرکوب مالی	۴۸
۱-۳-۲- مطالعات خارجی	۴۸
۲-۳-۲- مطالعات پیشین داخلی	۵۸

### فصل سوم: بررسی روند سرکوب مالی در ایران

مقدمه	۶۳
۱-۳- بررسی روند نرخ‌های سود حقیقی سپرده‌های پس انداز و میزان سپرده گذاری	۶۴
۲-۳- بررسی روند رشد سرمایه گذاری و رشد تسهیلات بانک‌ها	۶۷
۳-۳- تخصیص دستوری اعتبارات بانکی	۶۹
۴-۳- بررسی روند نرخ ذخایر قانونی	۷۱

## فصل چهارم: روش تحقیق و مدل سازی

۷۵	مقدمه
۷۶	۴-۱- تاریخچه ی تحولات مدل های تعادل عمومی محاسبه پذیر
۷۸	۴-۲- مقایسه و بیان نقاط قوت و ضعف مدل های تعادل عمومی محاسبه پذیر با سایر مدل ها
۸۱	مدل های تعادل عمومی معمولاً خیلی بزرگ، در بر گیرنده پارامترهای زیاد و اغلب دارای ساختار پیچیده هستند.
۸۱	۴-۳- ساختار مدل های تعادل عمومی محاسبه پذیر
۸۳	۴-۴- مراحل مدل سازی تعادل عمومی محاسبه پذیر
۸۷	۴-۵- مدل های <b>CGE</b>
۸۸	۴-۵-۱- مدل های <b>CGE</b> مالی
۹۵	۴-۶- مشخص سازی مدل
۹۶	۴-۶-۱- مدل سازی تعادل عمومی محاسبه پذیر دوگانه
۹۶	۴-۶-۱-۱- قیمت ها و نرخ بهره
۹۸	۴-۶-۱-۲- فعالیت ها و تولید
۹۹	۴-۶-۱-۳- نهادها
۱۰۱	۴-۶-۱-۴- شروط تعادلی
۱۰۵	۴-۷- کالیبره سازی مدل
۱۰۶	۴-۸- کالیبره سازی و ماتریس حسابداری اجتماعی
۱۰۸	۴-۹- محاسبه عناصر عددی ماتریس حسابداری اجتماعی
۱۱۱	۴-۱۰- معادلات

## فصل پنجم: کارکرد مدل و تفسیر نتایج

۱۳۵	مقدمه
۱۳۵	۵-۱- شیوه ی استدلال مسئله
۱۳۶	۵-۲- بستر مدل
۱۳۹	۵-۳- سناریوها
۱۴۱	۵-۳-۱- سناریو اول
۱۴۸	۵-۳-۲- سناریو دوم
۱۵۰	۵-۳-۳- سناریوی سوم
۱۵۳	۵-۳-۴- سناریوی چهارم
۱۵۵	۵-۳-۵- سناریوی پنجم
۱۵۹	۵-۳-۶- سناریوی ششم
۱۶۰	۵-۳-۷- سناریوی هفتم
۱۶۳	۵-۴- تحلیل حساسیت مدل

۱۶۴	۵-۵- تحلیل و مقایسه کلی نتایج سناریوها
۱۶۵	۵-۵-۱- تحلیل و مقایسه چهار سناریوی ابتدایی
۱۶۷	۵-۵-۲- تحلیل و مقایسه سناریوهای پنجم، ششم و هفتم
	فصل ششم: جمع بندی، نتیجه گیری و پیشنهادات
۱۷۰	مقدمه
۱۷۱	۶-۱- نتیجه گیری
۱۷۳	۶-۲- پیشنهادات



## فهرست اشکال و نمودارها

۲۲.....	شکل (۱-۲) سطوح پس انداز و سرمایه گذاری در زمان سرکوب مالی
۳۸.....	شکل (۲-۲) سرکوب مالی در بازار ارز
۶۶.....	نمودار (۱-۳) نرخ سود حقیقی سپرده‌های پنج ساله
۶۶.....	نمودار (۲-۳) نرخ رشد واقعی شبه پول به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳
۶۸.....	نمودار (۳-۳) سرمایه گذاری بخش‌های دولتی و خصوصی و رشد تسهیلات اعطایی واسطه‌های مالی به بخش خصوصی
۷۹.....	نمودار (۱-۴) مقایسه مدل‌های اقتصادی کلان
۸۶.....	نمودار (۲-۴) مدل پژوهش
۹۴.....	نمودار (۳-۴) مدل‌های تو در تو
۹۸.....	نمودار (۵-۴) ساختار تولید
۱۴۴.....	نمودار (۱-۵) سازوکار انتقال

## فهرست جداول

۶۹.....	جدول (۱-۳) سهم تسهیلات تبصره ای اعطایی به بخش دولتی از کل تسهیلات اعطایی مؤسسات مالی
۷۳.....	جدول (۲-۳) نرخ ذخیره قانونی برای انواع سپرده‌ها (ارقام به درصد هستند)
۹۰.....	جدول (۱-۴) دسته بندی مدل‌های تعادل عمومی محاسبه پذیر
۱۴۵.....	جدول (۱-۵) نتایج سناریوی اول برای متغیرهای مقداری
۱۴۶.....	جدول (۲-۵) نتایج سناریوی اول برای متغیرهای مربوط به بخش دولتی
۱۴۷.....	جدول (۳-۵) نتایج سناریوی اول برای متغیرهای مالی
۱۴۹.....	جدول (۴-۵) نتایج سناریوی دوم
۱۵۲.....	جدول (۵-۵) نتایج سناریوی سوم
۱۵۴.....	جدول (۶-۵) نتایج سناریو چهارم
۱۵۷.....	جدول (۷-۵) نتایج سناریوی پنجم برای متغیرهای مقداری
۱۵۸.....	جدول (۸-۵) نتایج سناریوی پنجم برای متغیرهای مالی
۱۶۰.....	جدول (۹-۵) نتایج سناریوی ششم
۱۶۲.....	جدول (۱۰-۵) نتایج سناریوی هفتم
۱۶۴.....	جدول (۱۱-۵) تحلیل حساسیت مدل

فصل اول

کلیات پژوهش

در کشورهای در حال توسعه دخالت‌های دولت در اقتصاد همواره قابل توجه بوده است. مشکلات ساختاری این کشورها و همچنین کوچک بودن اقتصاد آنها و فاصله‌ی زیاد آنها از بازار رقابتی، توجیهی برای دخالت بیشتر دولت‌هایشان در اقتصاد بوده است. از این رو عملکرد بخش مالی اقتصاد و بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه همواره تحت تاثیر دخالت‌های دولت‌ها در این کشورها قرار گرفته است. دخالت‌هایی که به صورت مانعی بر سر راه عملکرد آزادانه‌ی بازارهای مالی در این کشورها قرار گرفته است. در ادبیات اقتصادی محدودیت‌هایی که به موجب آن بازارهای مالی نمی‌توانند تمامی ظرفیت‌های بالقوه‌ی خود را در اقتصاد به کار گیرند، به اصطلاح سرکوب مالی<sup>۱</sup> گفته می‌شود.

سرکوب مالی اشاره به سطحی از دخالت‌های دولت، قوانین و دیگر اختلالات غیر بازاری دارد که باعث می‌شود واسطه‌های مالی نتوانند در حداکثر ظرفیت خود عمل کنند. از جمله سیاست‌های ایجادکننده‌ی سرکوب مالی می‌توان به تخصیص اعتبارات به صورت دستوری و یا ایجاد محدودیت برای تخصیص اعتبارات، تحکم دولت بر روی واسطه‌های مالی، ایجاد سقف برای نرخ‌های بهره، نرخ‌های بالای ذخایر قانونی و کنترل جریان سرمایه، اشاره کرد. اقتصاددان‌ها بر این باورند که سرکوب مالی موجب می‌شود که دارایی‌های مالی به صورت بهینه تخصیص پیدا نکنند. به این صورت که با سرکوب شدن بخش مالی اقتصاد، نرخ بهره در سطحی پایین تر از نرخ بهره بازاری تعیین می‌شود که در نتیجه‌ی آن پس انداز به صورت بهینه تبدیل به سرمایه گذاری نشده و رشد اقتصادی با مشکل مواجه می‌شود (روبینی و مارتین، ۱۹۹۲).

---

<sup>۱</sup>Financial Repression

رونالد مک کینون<sup>۱</sup> (۱۹۷۳) و ادوارد شاو<sup>۲</sup> (۱۹۷۳) اولین کسانی بودند که پدیده سرکوب مالی را توضیح دادند. از نظر این دو به لحاظ آماری، یک اقتصاد با سیستم مالی کارآمد که قابلیت تخصیص بهینه منابع مالی را دارا باشد می‌تواند به یک رشد و توسعه‌ی مناسب دست یابد. مک کینون و شاو این نظر را به صورت تاریخی برای بسیاری از کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه، بررسی کردند. آن‌ها با بررسی میزان رقابتی بودن بازارهای مالی و میزان مداخلات و قوانین دولتی در بازارهای مالی به تحلیل سرکوب مالی پرداختند. بر اساس این تحلیل، زمانی بخش مالی اقتصاد سرکوب می‌شود که انگیزه برای پس انداز و سرمایه گذاری در آن اقتصاد کم باشد. تحقق این شرایط به دلیل این است که نرخ بهره‌ی موجود کمتر از نرخ بهره‌ای است که توسط سازوکار بازار رقابتی تعیین می‌شود. در چنین شرایطی واسطه‌های مالی نمی‌توانند در حداکثر ظرفیت خود عمل کنند و قادر نخواهند بود که پس انداز را به صورت بهینه به سرمایه گذاری تبدیل نمایند. به همین دلیل، توسعه‌ی اقتصادی با مشکل مواجه می‌شود.

امروزه ایجاد فضای اقتصادی با نرخ‌های بهره‌ی پایین فقط با انگیزه‌ی عملکرد بهتر عوامل کلان اقتصادی نیست، بلکه سیاست‌های مداخله جویانه‌ی دولت در بازارهای مالی برای ایجاد چنین فضایی با انگیزه‌های دیگری، که عمده‌ی آن کسب درآمد آسان برای تأمین مالی بودجه می‌باشد، صورت می‌گیرد. این دخالت‌ها باعث ایجاد محدودیت بر عملکرد بازارهای مالی و سرکوب شدن بخش مالی اقتصاد می‌شود. البته انگیزه‌های دیگری مانند ایجاد ثبات در بازارهای مالی، حفظ روحیه‌ی اقتصادی و مبارزه با سفته بازی حاصل از نوسانات قیمتی، برای مقامات پولی به منظور مداخله در بازارهای مالی وجود دارد. اما آن چیز که مهم تر از انگیزه‌های اجرای سیاست‌های محدود کننده‌ی بخش مالی می‌باشد نتیجه‌ی اعمال این سیاست‌ها در اقتصاد است. این گونه سیاست‌ها در کشورهای در حال توسعه بیشتر به چشم می‌خورد. وجود کسری بودجه دائمی دولت، کوچک بودن بازارهای مالی در این کشورها، کارایی پایین سیستم‌های مالیاتی با

---

<sup>۱</sup>Ronald McKinnon

<sup>۲</sup>Edward Shaw

درآمدزایی کم و هزینه‌ی بالای اخذ مالیات و وجود گروه‌های فشار در کشورهای در حال توسعه تمایل دولت برای اجرای سیاست‌های سرکوب‌کننده‌ی بخش مالی را افزایش می‌دهد. البته نمی‌توان گفت که سرکوب مالی فقط در کشورهای در حال توسعه وجود دارد بلکه ممکن است چنین سیاست‌هایی در کشورهای توسعه‌یافته نیز با انگیزه‌های مختلفی اجرا شود.

ضعف در عملکرد بازارهای مالی در اقتصاد ایران نیز قابل مشاهده است. این امر قابل تأمل می‌باشد که تا چه حدی این ضعف در عملکرد بازارهای مالی اقتصاد ایران ناشی از دخالت‌های دولت و اجرای سیاست‌های سرکوب‌کننده‌ی بخش مالی است. با دانستن این موضوع می‌توان راهکارهای مناسب‌تری را در جهت تقویت بازارهای مالی اتخاذ نمود.

در این پژوهش با استفاده از یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر که دربر دارنده‌ی بخش مالی اقتصاد نیز هست، به تحلیل تعاملات بازارهای مالی ایران با دیگر بخش‌های اقتصادی پرداخته می‌شود. بررسی و تحلیل بازارهای مالی در مطالعه حاضر به منظور بررسی موجودیت و همچنین علت‌یابی سرکوب مالی، در اقتصاد ایران است.

به منظور ارائه‌ی یک تحلیل مناسب و جامع از سرکوب مالی و بررسی و ریشه‌یابی محدودیت‌های بازارهای مالی برای اقتصاد ایران، در این پژوهش در فصل اول به بیان مقدماتی از موضوع مورد بررسی پژوهش پرداخته شده است. بیان مسائل ایجاد شده به واسطه‌ی محدودیت‌های مالی و سرکوب مالی در اقتصاد، ضرورت پرداختن به این مسائل، سؤالاتی که از پس ضرورت موضوع برای اقتصاد ایران پیش آمده و به موجب آن اهداف پژوهش شکل گرفته، از جمله موضوعاتی است که در این فصل آورده شده است. در فصل دوم مبانی نظری سرکوب مالی بیان شده است. در ادامه‌ی این فصل پژوهش‌های انجام شده در ایران و سایر کشورها، متناسب با موضوع پژوهش، مرور می‌شود. در فصل سوم، با یک نگاه اجمالی، به بررسی تاریخی اقتصاد ایران متناسب با موضوع مورد مطالعه در پژوهش و مبانی نظری به کارگرفته شده در

مطالعه‌ی حاضر، پرداخته شده است. در فصل چهارم به توضیح روش و مدل به کارگرفته شده در پژوهش پرداخته شده است. ارائه سناریوها و تحلیل نتایج به دست آمده از اعمال آن‌ها در فصل پنجم آورده شده است. در فصل ششم نتیجه گیری نهایی از پژوهش و پیشنهادات و توصیه‌های سیاستی، با توجه به نتایج حاصل، بیان شده است.

### ۱-۱- تعریف مسأله

در کشورهای در حال توسعه، دولت‌ها به وسیله قوانین و مقررات و همچنین با دخالت‌ها و کنترل‌های مسقیم، عملکرد بازارهای مالی را محدود می‌کنند که به آن سرکوب مالی گفته می‌شود. بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه کوچک هستند و از انسجام کافی برخوردار نیستند. درآمدزایی کم، کوچک بودن نرخ سودآوری و بازدهی و عدم وجود فضای رقابتی در بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه، انگیزه و قدرت واسطه‌های مالی برای ایجاد انحصار در این بازارها را زیاد کرده است (مک کینون، ۱۹۸۱). بنابراین دولت‌ها در این کشورها با توجیه سامان دادن به وضعیت بازارهای مالی، در عملکرد بازارهای مالی دخالت می‌کنند. در غالب موارد، نتیجه دخالت‌های دولت در بازارهای مالی، منجر به عدم انعطاف در نرخ‌های بهره می‌شود. البته می‌توان گفت که پایین نگه داشتن نرخ‌های بهره یک سیاست مستقیم برای جلوگیری از ایجاد انحصار توسط واسطه‌های مالی در بازارهای مالی است (بارکت و دات، ۱۹۹۱). در هر صورت نتیجه این گونه دخالت‌ها عدم توانایی واسطه‌های مالی در تخصیص بهینه پس انداز برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری است.

عدم تخصیص بهینه منابع مالی تنها اثر سیاست‌های سرکوب کننده‌ی بخش مالی نیست بلکه اجرای این گونه سیاست‌ها کاهش منابع مالی را نیز در پی دارد. وقتی نرخ‌های بهره در بازارهای داخلی به

صورت دستوری کاهش یابند انگیزه پس انداز کنندگان برای سپرده گذاری در بانک‌ها نیز کاهش می‌یابد. در نتیجه منابع مالی در اختیار واسطه‌های مالی کم می‌شود و با کاهش این منابع سرمایه گذاری کاهش خواهد یافت. با کاهش منابع مالی در اقتصاد مازاد تقاضا برای این منابع به وجود می‌آید. همچنین از طرفی، با کاهش دستوری نرخ بهره، به دلیل کاهش هزینه استقراض برای متقاضیان منابع مالی، تقاضا برای این منابع افزایش می‌یابد. در پی مازاد تقاضای ایجاد شده برای منابع مالی، این منابع در اقتصاد جیره بندی می‌شوند. در نتیجه دولت برای تخصیص منابع جیره بندی شده در عملکرد واسطه‌های مالی دخالت می‌کند. در نهایت با دخالت‌های دولت و وجود گروه‌های فشار<sup>۱</sup> و همچنین تمایل دولت به تخصیص این منابع به نفع خود، تأمین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری با مشکل روبرو می‌شود. می‌توان این گونه استدلال کرد که با وجود جیره بندی منابع مالی و دخالت دولت در تخصیص آن، دیگر اولویت تأمین مالی پروژه‌های موجود سرمایه گذاری بر اساس بازدهی آن‌ها نیست. در نتیجه باز هم اقتصاد شاهد کاهش سرمایه گذاری به موجب کمبود منابع مالی و عدم تخصیص بهینه این منابع کمیاب، خواهد شد. البته این نکته لازم به یادآوری است که حتا، با یک نگاه خوش بینانه، اگر دولت خیرخواه باشد و منابع مالی را بر اساس بازدهی بالاتر اولویت بندی کند و همچنین اثری از گروه‌های فشار وجود نداشته باشد، باز هم سرمایه گذاری در اثر کاهش انگیزه پس انداز و کاهش منابع مالی، در پی کاهش نرخ‌های بهره و کمتر شدن آن نسبت به نرخ بهره‌ای که توسط بازار تعیین می‌شود، کاهش می‌یابد.

برای اولین بار مک کینون و شاو در سال ۱۹۷۳ پدیده‌ی سرکوب مالی را معرفی کردند. به طور کلی مک کینون و شاو سرکوب مالی را به موقعیتی گفتند که در آن قیمت‌ها به دلیل اختلالات ایجاد شده در سازوکار بازار، از سطح تعادلی بازار منحرف شده‌اند. به طور دقیق تر موقعیتی که در آن نرخ بهره در جایی جدای از بازار تعیین می‌شود. از نظر این دو نتیجه حاصل از سرکوب مالی، تخصیص غیر بهینه منابع مالی

---

<sup>۱</sup>Pressure Groups



به نفع دولت و بنگاه‌های مورد حمایت دولت بوده که در نهایت باعث کاهش سرمایه‌گذاری و کاهش رشد اقتصادی می‌شود. از دید روبینی<sup>۱</sup> و مارتین<sup>۲</sup> سرکوب مالی مجموعه‌ای از سیاست‌ها، قوانین و مقررات، مالیات‌ها، محدودیت‌های کمی و کیفی و کنترل‌های اعمال شده از طرف دولت است که به واسطه‌های مالی اجازه نمی‌دهند تا در حداکثر ظرفیت فنی خود عمل کنند. تا کنون تعاریف متعددی از سرکوب مالی ارائه شده که با توجه به آن‌ها، به طور کلی می‌توان بالا بودن نرخ ذخایر قانونی، پایین (حتا منفی) بودن نرخ بهره حقیقی، کنترل جریان سرمایه و تخصیص دستوری منابع مالی واسطه‌های مالی را به عنوان شاخص‌های سرکوب مالی در نظر گرفت. سیاست‌های سرکوب مالی باعث می‌شود که نرخ بهره کمتر از نرخ بهره حاصل از تعادل بازار شود و پس انداز به صورت بهینه به سرمایه‌گذاری تبدیل نشود.

نقش مهم بازارهای مالی و به تبع آن واسطه‌های مالی در اقتصاد غیر قابل چشم‌پوشی است. در طول زمان دولت‌ها قوانین، مقررات، مالیات‌ها، محدودیت‌ها و کنترل‌های مختلفی را بر بازارهای مالی و عملکرد واسطه‌های مالی ایجاد کرده‌اند. این گونه اقدامات مانعی بر سر راه توسعه بازارهای مالی و شکل‌گیری بازارها و سازوکارهای جدید مالی بوده است. تا پیش از دهه‌ی ۱۹۷۰ اقتصاددانان زیادی از اجرای سیاست‌هایی که موجب سرکوب شدن بخش مالی اقتصاد می‌شد حمایت می‌کردند. این اقتصاددانان دلایل مختلفی را برای اجرای این سیاست‌ها ذکر می‌نمودند. اول اینکه برای جلوگیری از ربا خواری، دولت بایستی قوانین ضد ربا را وضع کرده و نرخ‌های بهره حقیقی را به سمت صفر کاهش دهد. دوم، برای کنترل بهتر و تنظیم دقیق تر عرضه پول توسط مقامات پولی، دولت بایستی با وضع مقررات برای واسطه‌های مالی کنترل مستقیم بر عملکرد آنها داشته باشد. دلیل سوم بر اساس این تفکر بود که دولت‌ها بهتر از بازار و بانک‌های خصوصی قادر به تخصیص بهینه‌ی پس انداز برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری هستند. زیرا که دولت‌ها بهینه اجتماعی را در نظر می‌گیرند و همچنین در بازار ممکن است انحصار صورت گیرد.

---

<sup>۱</sup>Roubini

<sup>۲</sup>Martin

دلیل چهارم بر پایه‌ی جلوگیری از عواقب ناشی از کسری بودجه دولت بود. با اجرای سیاست‌های سرکوب مالی نرخ بهره پایین تر از نرخ بهره‌ای که توسط سازوکار بازار تعیین می‌شود، قرار می‌گیرد و به این صورت هزینه‌های ناشی از بدهی‌های دولت کاهش می‌یابد.

می‌توان گفت که بیشترین انگیزه برای ایجاد محدودیت بر بازارهای مالی و اجرای سیاست‌های سرکوب مالی در کشورهای در حال توسعه، کسب درآمد آسان برای دولت است. وقتی نرخ‌های بهره حقیقی پایین یا منفی باشد و نرخ ذخایر قانونی بالا باشد و منابع واسطه‌های مالی به نفع بنگاه‌های دولتی تخصیص یابد، دولت به یک منبع مالی با نرخ بهره کمتر از نرخ بهره بازار دست می‌یابد. نداشتن ساختارهای مالیاتی کارآمد و وجود کسری بودجه دائمی، تمایل دولت‌ها برای استفاده از سیاست‌های سرکوب مالی را افزایش می‌دهد.

کمبود پس انداز و در پی آن کمبود سرمایه گذاری، نرخ‌های منفی بهره‌ی حقیقی و بالا بودن نرخ ذخیره قانونی از جمله مشکلات و محدودیت‌های موجود در بازارهای مالی اقتصاد ایران است. برخی از این محدودیت‌ها ناشی از دخالت‌های مستقیم دولت و برخی دیگر ناشی از ساختار اقتصاد و بازارهای مالی در ایران است. مداخله دولت در بازارهای مالی در اقتصاد ایران از طریق تعیین سقف نرخ سود برای سپرده‌های بانکی، نرخ بالای ذخایر قانونی، دخالت در نحوه توزیع اعتبارات بانکی، وضع قوانین و مقررات محدود کننده برای حساب جاری و حساب سرمایه، باعث پایین آمدن نرخ سود بانکی به سطحی کمتر از نرخ تورم شده است. این گونه دخالت‌های دولت‌ها در بازارهای مالی باعث کاهش ظرفیت بازارهای مالی و به اصطلاح سرکوب مالی در اقتصاد ایران شده است. ایجاد محدودیت‌های مالی و سیاست‌های سرکوب مالی اگرچه ممکن است اهداف کوتاه مدت دولت‌ها را محقق سازد اما اثرات ثانویه این گونه سیاست‌ها اقتصاد را با مشکلاتی مواجه می‌سازد. از این رو برداشتن محدودیت‌ها و آزادسازی مالی به جای سرکوب مالی مناسب تر به نظر می‌رسد.

به طور کلی وجود سرکوب مالی از جمله مسائلی است که اقتصاد ایران با آن مواجه است. سرکوب مالی در اقتصاد ایران ناشی از عوامل گوناگونی می‌تواند باشد که در این پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرند از این رو که با دانستن منشأ شکل‌گیری محدودیت در بازارهای مالی، در رفع و یا تعدیل این عوامل می‌توان نظر مناسب‌تری ارائه نمود.

## ۱-۲- اهمیت و ضرورت پژوهش

ضعف بخش مالی در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران مشهود است که نظریه‌های سرکوب مالی می‌تواند توضیح مناسبی برای علل وجود این ضعف در عملکرد، ارائه دهد. عملکرد بازارهای مالی در اقتصاد هر کشور اثر قابل ملاحظه‌ای بر اقتصاد آن کشور دارد. از این رو مطالعه بازارهای مالی ایران و محدودیت‌های موجود در آن حائز اهمیت است. از میان برداشتن محدودیت‌های مالی می‌تواند باعث عملکرد بهتر اقتصاد شود و برای از میان برداشتن این محدودیت‌ها نیاز به دانستن علل شکل‌گیری آن‌ها است. بنابراین بررسی عوامل ایجادکننده محدودیت بر بازارهای مالی و عوامل شکل‌گیری سرکوب مالی، ضرورت پیدا می‌کند.

از آنجایی که بازارهای مالی تعامل زیادی با دیگر بخش‌های اقتصاد دارد برای ارائه‌ی یک تحلیل جامع از نحوه‌ی عملکرد این بازارها نیاز به یک مدلی است که دربرگیرنده‌ی تمامی بخش‌های اقتصادی باشد. به همین دلیل در این پژوهش از یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر که در آن بخش مالی اقتصاد هم وارد شده است استفاده می‌شود. مدل‌های تعادل عمومی محاسبه پذیر این امکان را فراهم می‌کند که با استفاده از سناریوهای مختلف به علت یابی وجود سرکوب مالی در اقتصاد ایران پرداخته شود. به این

صورت که نه تنها نتایج حاصل از اجرای سناریوها را نشان می‌دهد بلکه سازوکار حصول نتایج ارائه شده در مدل را به خوبی مشخص می‌کند.

### ۱-۳- اهداف پژوهش

هدف از ارائه این پژوهش به طور کلی مدل سازی سرکوب مالی و تحلیل عملکرد بخش مالی اقتصاد برای بررسی سیاست‌های سرکوب کننده‌ی این بخش در اقتصاد ایران است. در این بررسی پس از مروری بر ادبیات موجود در این حوزه، با ارائه مدل مناسب برای اقتصاد ایران و تبیین توابع رفتاری و سیاستی، به تحلیل سرکوب مالی در اقتصاد ایران با استفاده از یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر، پرداخته می‌شود. سپس با استفاده از سناریوهای مختلف علل ایجاد سرکوب مالی در اقتصاد ایران بررسی می‌شود. اهداف این پژوهش را می‌توان به صورت زیر دسته بندی کرد:

الف - ارائه یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر برای نشان دادن سرکوب مالی

ب - بررسی تعاریف ارائه شده از سرکوب مالی و تحلیل تجربی این تعاریف با استفاده از مدل ارائه

شده در این پژوهش، برای اقتصاد ایران

ج - بررسی و تحلیل سیاست‌های سرکوب مالی در اقتصاد ایران.

### ۱-۴- سؤال‌های پژوهش

با توجه به اینکه مدل‌های تعادل عمومی محاسبه پذیر از طریق سناریوسازی به ارزیابی برخی از سیاست‌ها و شوک‌های مختلف می‌پردازند (که در اجرای مدل منجر به تکرار نتایج سال پایه می‌گردد) لذا

این مدل‌ها فاقد جملات خطا می‌باشند. این امر حاکی از تفسیر مدل سازی تعادل عمومی محاسبه پذیر به عنوان شیوه‌ای غیر تصادفی و متفاوت از اقتصاد سنجی می‌باشد. به طور دقیق تر فرضیه‌های حاصل از سؤال‌های پژوهش به وسیله‌ی آزمون‌های آماری رد و یا تأیید نمی‌شوند. در این مدل‌ها برای سؤال‌های مطرح شده فرضیه‌ای در نظر گرفته نمی‌شود و به طور جامع به سؤال‌های پژوهش پاسخ داده می‌شود. بنابراین در این مدل‌ها نمی‌توان به آزمون فرضیه به صورتی که در ادبیات آماری وجود دارد اقدام کرد. از این رو در مدل‌های تعادل عمومی محاسبه پذیر، فرضیه‌ها در راستای پاسخ به سؤال‌های طرح شده، ارائه می‌شوند.

الف- چگونه می‌توان یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر که در بردارنده‌ی بخش مالی اقتصاد باشد برای نشان دادن سرکوب مالی طراحی کرد؟

ب- چه عواملی باعث به وجود آمدن سرکوب مالی در اقتصاد ایران می‌شود؟

ج- نحوه‌ی اثرگذاری سیاست‌های سرکوب مالی در اقتصاد ایران به چه صورت است؟

## ۱-۵- روش انجام پژوهش

روش مورد استفاده در این پژوهش از نوع تحلیلی-توصیفی است. در این پژوهش هم به صورت نظری و هم به صورت تجربی به تحلیل سرکوب مالی و محدودیت‌های بازارهای مالی برای اقتصاد ایران، تحت یک مدل تعادل عمومی محاسبه پذیر، پرداخته شده است. به این صورت که ابتدا سرکوب مالی مدل سازی می‌شود و سپس با کالیبره سازی<sup>۱</sup> مدل برای اقتصاد ایران، با استفاده از سناریوهای مختلف به تحلیل تجربی مدل برای اقتصاد ایران پرداخته می‌شود. مدل به کار گرفته شده در این پژوهش یک مدل تعادل

---

<sup>1</sup>Calibration

عمومی محاسبه پذیر دوگانه می‌باشد که شامل بخش حقیقی و بخش مالی اقتصاد است. مدل‌های تعادل عمومی محاسبه پذیر از یکسری متغیرهای درونزا و برونزا تشکیل می‌شود که تحت عنوان بستارهای<sup>۱</sup> مدل معرفی می‌شوند. بستارهای مدل تعیین کنندگی مدل را بوجود می‌آورند. با توجه به موضوع پژوهش، بخش مالی اقتصاد به مدل اضافه شده است. با اضافه کردن بخش مالی اقتصاد به مدل، می‌توان اثرات مالی را از اثرات بخش حقیقی اقتصاد تفکیک کرد. با تفکیک این دو بخش از یکدیگر است که قابلیت تحلیل اثرات سیاست‌های مختلف بر بخش مالی قابل حصول می‌شود. ارتباط بخش حقیقی و مالی به وسیله معادله مقداری برقرار شده است. معادله مقداری ارائه دهنده‌ی یک رابطه بین عرضه‌ی پول و مقدار تولید در اقتصاد است که از این دریچه بخش مالی و حقیقی با یکدیگر ارتباط پیدا می‌کنند.

برای محاسبه‌ی مقادیر اولیه متغیرها و پارامترها، مدل برای اقتصاد ایران کالیبره سازی شده است. کالیبره سازی فرایندی است که به وسیله‌ی آن پارامترهای ثابت مدل و مقادیر متغیرها با استفاده از داده‌های ماتریس‌های حسابداری اجتماعی یک سال (به عنوان سال مبنا برای تعیین مدل) تعیین می‌شود. به منظور کالیبره سازی مدل برای اقتصاد ایران در این پژوهش از ماتریس حسابداری اجتماعی سال ۱۳۸۵ و آمارهای ملی سالانه در این سال استفاده شده است.

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزارهای ریاضی استفاده می‌شود که قابلیت حل معادلات جبری همزمان را داشته باشد. برای انجام محاسبات جبری مدل در پژوهش حاضر از نرم افزار GAMS استفاده شده است. برنامه GAMS قابلیت این را دارد که نتیجه اصلی را به عنوان خروجی مدل در قالب تعیین متغیرهای درونزا ارائه کند.

---

<sup>1</sup>Closures