

سرکوب مالی و عوامل نهادی مؤثر بر آن

خالد احمدزاده

استادیار و عضو هیأت علمی دانشگاه کردستان

Kh.Ahmadzadeh@uok.ac.ir

شهلا صمدی پور

کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه کردستان

samadipour_0098@yahoo.com

چکیده

سرکوب مالی زمانی رخ می‌دهد که دولت‌ها از طریق مالیات یا دیگر ابزارها در بازار مالی دخالت کنند. سرکوب مالی شامل دستورات عمل‌های دولت به بانک‌ها است که به صنایع استراتژیک اعتبار اعطا کنند که دستورات عمل‌های مالی دولت برای اطمینان از این که رفتار بانک‌ها با خط مشی سیاست دولت هم‌راستا باشد عدم تخصیص کارایی سرمایه را در پیش خواهد داشت. این پژوهش درصدد است با رویکرد تحلیلی-توصیفی سرکوب مالی و عوامل نهادی مؤثر بر آن را طی سال‌های (۱۹۹۶-۲۰۱۳) برای کشورهای در حال توسعه با روش پانل پویا بررسی نماید. ثبات سیاسی، حق اظهارنظر و پاسخگویی، حاکمیت قانون، کیفیت تنظیم قانون و کنترل فساد به عنوان شاخص عوامل نهادی مدنظر قرار گرفته است. نتایج برآوردها حاکی از آن است که در اکثر مدل‌های برآوردی، عوامل نهادی در کشورهای در حال توسعه، اثر مثبت و معنی‌دار بر سرکوب مالی داشته‌اند که با انتظارات تئوری و تجربی منطبق است.

کلمات کلیدی: سرکوب مالی، پانل پویا، عوامل نهادی



Financial Repression and Institutional Factors Affecting It

Khaled Ahmadzadeh

University of Kurdistan
Kh.Ahmadzadeh@uok.ac.ir

Shahla Samadipour

University of Kurdistan
samadipour_0098@yahoo.com

Abstract

Financial repression occurs when governments intervene through taxes or other instruments in the financial market the financial repression includes government guidelines for banks that will give credit to strategic industries that government's financial guidelines to ensure that banks behave in line with the policy of the state, will have a non-allocation of capital efficiency .This research seeks to study financial repression and institutional factors affecting it by analytical _descriptive approach during the years (1996-2013) for developing countries using the dynamic panel method Political stability ,the right to comment and responsiveness, rule of law, quality of regulation and corruption are considered as indicators of institutional factors The results of the estimates indicate that in most of the estimated models, institutional factors in developing countries have had a positive and significant effect on financial repression, which is consistent with theoretical and empirical expectations.

Key words: financial repression, dynamic panel, institutional factors

مقدمه

مک کینون^۱ (۱۹۷۳) اصطلاح سرکوب مالی را با مشاهده دخالت دولت‌ها در بازارهای مالی ارائه داد و این سرکوب مالی زمانی رخ می‌دهد که دولت‌ها از طریق مالیات یا دیگر ابزارها در بازار مالی دخالت کنند. سرکوب مالی شامل دستورالعمل‌های دولت به بانک‌ها است که به صنایع استراتژیک اعتبار اعطا کنند که دستورالعمل‌های مالی دولت برای اطمینان از این که رفتار بانک‌ها با خط‌مشی سیاست دولت هم‌راستا باشد عدم تخصیص کارای سرمایه را در پیش خواهد داشت. در ایران و بسیاری از کشورهای در حال توسعه یکی از عوامل محدودکننده تولید، سرکوب‌های مالی در حوزه سرمایه‌گذاری است. در صورتی که سرکوب‌های مالی وجود نداشته باشد، 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 بسیاری از کشورهای در حال توسعه امتناع از سرکوب مالی برای تأمین کسری بودجه دارای اولویت است چرا که بازارهای سرمایه یکی از مؤلفه‌های رشد اقتصادی است و سرکوب مالی می‌تواند اثر نامطلوبی بر تحرک بازار سرمایه داشته باشد. به نظر می‌رسد هدف اصلی در اعمال سرکوب‌های مالی، تعیین نرخ بهره ای کمتر از نرخ بازار است که باعث افزایش سرمایه‌گذاری در بخش غیردولتی، کاهش هزینه‌های تولید و رقابتی شدن تولید داخلی و بهبود وضعیت اشتغال کشور باشد. وقتی هدف سرکوب مالی اخذ مالیات باشد در نتیجه عدم کارایی در اقتصاد را به دنبال خواهد داشت که یکی از علل آن انگیزه پایین پس‌انداز خواهد بود. از جمله سیاست‌هایی که منجر به سرکوب مالی می‌شود می‌توان به مواردی مانند تعیین سقف نرخ بهره، کنترل نقدینگی موجود، افزایش ذخایر بانکی، اعمال محدودیت روی ورود به بازار مالی اشاره نمود همچنین سرکوب مالی با عوامل مختلفی از جمله درآمد دولت، سرمایه‌گذاری، ترکیب فعالیت‌های اقتصادی مردم، فسادهای اقتصادی در ارتباط می‌باشد. از جمله ابزار اصلی سرکوب مالی نرخ‌های بالای قانونی و نرخ‌های پایین بهره است که سرکوب مالی می‌تواند تقاضا برای اعتبارات را افزایش و انگیزه پی‌انداز را کاهش دهد.

مبانی نظری

۱. مفهوم سرکوب مالی

اولین بار اصطلاح سرکوب مالی توسط مک کینون در سال ۱۹۷۳ مطرح شد. وی سرکوب مالی را این‌گونه تعریف کرد که زمانی که سرکوب مالی رخ دهد منابع محدود سپرده‌های بانکی به فعالیت‌های وارداتی، صادرات مواد معدنی، محصولات صنعتی مورد حمایت و منابع مالی برای انجام سایر فعالیت‌های اقتصادی به ناچار باید از طریق منابع نا کافی قرض‌دهندگان، صاحبان بنگاه‌های رهنی و تعاونی تأمین شود. دنیز و جئورگیور^۲ (۱۹۹۸) سرکوب مالی را مجموعه‌ای از سیاست‌ها و قوانین و مقررات رسمی و کنترل‌های غیررسمی که به وسیله دولت‌ها بر بخش مالی تحمل می‌شود تعریف می‌کند همچنین می‌توان گفت سرکوب مالی مجموعه‌ای از مقررات داخلی و خارجی است. مقررات داخلی شامل تعیین سقف اعتباری، وضع قوانین نرخ بهره داخلی، محدودیت‌های سرمایه‌گذاری مالی و مقررات خارجی مانند اعمال محرومیت‌ها، وضع تبعیض مالیاتی برای افرادی که دارای‌های خارجی نگهداری می‌کنند.

¹ Mac Kinnon

² Denizer and Gueorguiev

کنند. گاپتا^۳ (۲۰۰۴) سرکوب مالی را به صورت مجموعه‌ای از محدودیت‌های قانونی دولت تعریف می‌کند که مانع از فعالیت‌های واسطه‌های مالی اقتصاد در سطح ظرفیت کامل می‌شود.

۲. نظریه‌هایی منتخب در رابطه با سرکوب مالی

۱-۲. سرکوب‌گرایان

سرکوب‌گرایان بر این باورند که پایین بودن نرخ بهره واقعی و یا منفی بودن آن مانع از تشکیل سرمایه می‌شود و آثار منفی بر درآمد، رشد و انباشت سرمایه دارد و تحت فشار قراردادن مؤسسات مالی برای کاهش نرخ بهره و سرکوب مالی منجر به اعمال فشار بر پس‌انداز بخش خصوصی و ایجاد محدودیت برای تأمین مالی می‌شود و با پایین نگه داشتن نرخ بهره باعث کاهش سرمایه‌گذاری و در نتیجه نگه داشتن نرخ رشد در سطحی پایین‌تر از نرخ رشد اقتصادی بالقوه می‌شود.

۲-۲. ساختارگرایان مالی

مکتب ساختارگرایان معتقد است که نرخ پایین بهره به علت نارسایی و یا نبود بازارهای مالی است و نارسایی بازار در کشورهای کمتر توسعه یافته جدی و بازدارنده است. آنان معتقدند که گسترش نهادهای مالی اثری مثبت بر فرایند پس‌انداز و سرمایه‌گذاری دارد که این خود منجر به رشد اقتصادی می‌شود.

۳-۲. ساختارگرایان جدید

این گروه معتقدند که مقررات زدایی بازارهای رسمی باعث افزایش نرخ بهره سپرده‌ها می‌شود و این موجب انتقال سپرده از بازارهای غیر رسمی به بازارهای رسمی می‌شود که در این حالت تعمیق مالی صورت می‌گیرد، اما نرخ انباشت‌داری‌های ثابت لزوماً افزایش نمی‌یابد بنابراین انتقال پول از بازارهای غیر رسمی به بازارهای رسمی سرمایه در دسترس را کاهش و نرخ بهره در بازار غیر رسمی را افزایش می‌دهد.

۴-۲. دلایل سرکوب مالی

دولت‌ها معمولاً از سرکوب مالی به عنوان یک سیاستی که منجر به بهبود رشد اقتصادی می‌شود استفاده می‌کنند ولی در حقیقت سرکوب مالی روشی برای تأمین مالی کسری بودجه‌های دولت است. دولت‌ها برای کنترل منابع مالی سرکوب مالی را به کار می‌گیرند آنها با کنترل مستقیم سیستم مالی، وجوهی را بدون طی کردن فرایند‌های قانونی به راحتی به دست می‌آورند و با محدود کردن رفتار شرکاء موجود و بالقوه در بازار مالی، به انحصارگر تبدیل می‌شود و بانکها را تحت انحصار خود در می‌آورد. این بانکها نیز با یکدیگر تبانی می‌کنند و قدرت انحصاری دولت را افزایش می‌دهند و سیاست‌های آزادسازی را با شکست روبه‌رو می‌کنند (روبینی و مارتین، ۱۹۹۱^۴).

کنترل سرمایه شامل سیاست‌های سرکوب مالی می‌باشد با وجود داشتن مزیت‌های زیاد ولی هزینه‌های بالایی را می‌طلبد و نیز توانایی سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی را در تنوع سبد دارایی‌هایشان محدود می‌کند و به باقی ماندن مؤسسات مالی غیر کارا کمک می‌نماید (گوپتا، ۲۰۰۴).

رابطه سرکوب مالی و درآمد دولت

³ Gupta

⁴Roubini and Sala-i-Martin

اعمال سیاست های دولت باعث محدودیت در جذب سپرده ها و تجهیز منابع بانکی و کاهش درآمد بانک ها می شود و این به این معنی است که در سیستم بانکی کشور به دلیل محدود بودن منابع مالی بانک ها و تجهیز بخش عمده منابع مذکور از طریق سپرده های مردمی، تعیین نرخ سود سپرده ها به عنوان قدم اول محسوب شده و نرخ سود تسهیلات با در نظر گرفتن نرخ های سود سپرده ها تعیین می شوند. در نتیجه کاهش نرخ سود تسهیلات در گرو کاهش نرخ سود سپرده ها می باشد. کاهش دستوری نرخ سود بانکی توسط دولت، کاهش درآمد دولت می باشد تغییر در وضعیت درآمد بانک ها در اثر کاهش نرخ سود تسهیلات بانک ها اشاره نمود که چنین اقدامی منجر به کاهش درآمد بانک ها و در نهایت موجب کاهش سهم سود و مالیات دولت از درآمد بانک های دولتی و همچنین کاهش های مالیاتی دولت از بانک های غیر دولتی می گردد. می توان از دید مثبت به سرکوب مالی توجه کرد این که چون درآمد بانک ها کاهش می یابد در نتیجه هزینه های اضافی خود را کاهش می دهند تا مجبور نباشند که سود سپرده ها را کاهش دهند و باعث کاهش سرمایه گذاری شوند.

سرکوب مالی و تغییر ترکیب فعالیت های اقتصادی مردم

از دیگر آثار کاهش دستوری نرخ سود بانکی این است که کاهش نرخ های سود سپرده ها سبب تغییر ترکیب سپرده های مردم و زمینه ی فعالیت در بازارهای موازی نظیر، ارز، مستغلات، طلا، بازار غیر متشکل پولی و... را افزایش می دهد. در چنین شرایطی بیشترین فرصت های سرمایه گذاری در اختیار بازار غیر متشکل پولی قرار گرفته و این اتفاق مضرترین حادثه برای اقتصاد هر کشوری محسوب می شود. تحت چنین شرایطی نه تنها اهداف مورد نظر موافقان این سیاست در زمینه ارتقای حجم تولید، سرمایه گذاری و رشد اقتصادی محقق نمی گردد، بلکه با تحمیل سرکوب مالی شدید به سیستم بانکی که به دفعات نتیجه چنین سیاست هایی اثرات منفی را به دنبال داشته است، اقتصاد کشور را به سمت بحران هدایت می نماید.

سرکوب مالی و سرمایه گذاری

سرکوب سرمایه گذاری ناشی از بهره حقیقی منفی از دیگر آثار این کاهش می باشد به عبارت دیگر کاهش نرخ های سود بانکی بدون توجه به شاخص هایی نظیر تورم به لحاظ علمی و نظری نیز قابل تایید نیست. به عبارت دیگر بررسی های انجام شده و نگاهی به نرخ های سود بانکی در ایران حاکی از منفی بودن نرخ واقعی سود طی سال های گذشته می باشد که از مصادیق بروز سرکوب مالی است. ارقام واقعی نرخ های سود سپرده های بانکی در ۲۵ سال اخیر نشان می دهد که سپرده های کوتاه مدت بانک ها که سهمی بالاتر از ۵۰ درصد از کل سپرده های سرمایه گذاری بلندمدت را به خود اختصاص می دهند، همواره از نرخ سود منفی برخوردار بوده اند. سپرده های سرمایه گذاری یک ساله نیز به استثنای چند سال اخیر در بقیه سال های مورد بررسی از نرخ سود منفی برخوردار بوده اند که مسلماً این امر در عدم تجمیع منابع لازم جهت سرمایه گذاری در سیستم بانکی موثر خواهد بود. مطالعات انجام شده در ایران و نیز سایر کشورها حاکی از آن است که خروج از وضعیت سرکوب مالی در ایران اثرات مثبت و مفیدی را بر سرمایه گذاری و رشد اقتصادی خواهد داشت. می توان این گونه گفت که تحرک سرمایه گذاری در بخش دولتی، کاهش هزینه های تولید و رقابتی شدن تولید داخلی و بهبود وضعیت استغال مهمترین و توجیه در اعمال سیاست کاهش دستور نرخ بهره بانکی هاست.

سرکوب مالی و رانت اقتصادی

از آثار مخرب این سیاست می‌توان به ایجاد رانت اقتصادی حاصل از دریافت تسهیلات ارزان قیمت بانکی اشاره کرد در شرایطی که نرخ سود تسهیلات بانکی در سطح پایین تر از نرخ واقعی (پایین تر از نرخ تورم) قرار داشته باشد، تمایل افراد به استفاده از منابع بانکی افزایش می‌یابد. در این حالت بانک‌ها از یک طرف به دلیل مواجه شدن با کمبود منابع مالی و از طرف دیگر به علت سرازیر شدن انبوه متقاضیان تسهیلات با کندی و صرف زمان‌های طولانی و ایجاد بوروکراسی‌های غیر ضروری به اعطای تسهیلات می‌پردازند. چنین شرایطی مقدمات ایجاد رانت اقتصادی حاصل از دریافت تسهیلات ارزان قیمت بانکی را فراهم نموده و می‌تواند زمینه‌ی ظهور ثروت‌های بادآورده را برای دریافت‌کنندگان آن پدید آورد. این امر در شرایطی که امکان استفاده از این تسهیلات به واسطه‌ی سقف‌های اعتباری و سایر موانع برای همه متقاضیان آن فراهم نباشد، می‌تواند مبانی عدالت اجتماعی را که از اهداف اصلی دولت فعلی به شمار می‌آید خدشه دار نماید.

پیشینه تحقیق

Haslag H. Joseph and koo (1999) به بررسی تجربی سرکوب مالی، توسعه مالی و رشد اقتصادی می‌پردازند و به این نتیجه می‌رسند که رابطه‌ی بین شاخص‌های سرکوب مالی و رشد اقتصادی منفی است. همچنین نتایج آنها مبین آن است که نسبت ذخایر قانونی با توسعه مالی رابطه‌ی منفی دارد؛ یعنی کشوهای که نسبت بالای ذخایر قانونی دارند به طور متوسط دارای سیستم‌های مالی کمتر توسعه یافته نسبت به کشورهای با نسبت پایین ذخایر قانونی هستند.

Demetriades, James and Lee (۲۰۰۸) طی تحقیقی با عنوان "پایان سرکوب مالی تحلیل بین‌کشورها از سرمایه‌گذاری خصوصی به یافته‌هایی از جمله این که نرخ بهره جهانی، پایداری سرمایه‌گذاری خصوصی را مشخص می‌کند و سرکوب مالی در کشورهای در حال توسعه نیاز به مشارکت بیشتر عوامل مالی جهانی و بین‌المللی دارد، دست یافتند.

Ang james (۲۰۰۹) در مقاله خود، با استفاده از داده‌های سری زمانی سالانه‌ی ۱۹۹۵-۲۰۰۵ هند، به بررسی نحوه‌ی تأثیر گذاری سرکوب مالی بر نوسانات مصرف خصوصی می‌پردازد. نتایج حاصل از رگرسیون VAR در طول دوره‌ی مورد نظر، بیانگر آن است که سرکوب مالی دارای اثرات مخرب دارای اثرات مخرب معنی داری بر نوسانات مصرف خصوصی می‌باشد.

Gupta & Ziramba (۲۰۱۰) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین بوروکراسی، آزادسازی و سیاست‌های عمومی مبتنی بر رشد نامتجانس ناشی از سرکوب مالی پرداخته‌اند. نتایج حاکی از آن بود که درجه فساد از سیاست‌های دولت نشأت می‌گیرد و منجر به رشد نامتجانس ناشی از سرکوب مالی می‌شود و این خود موجب توسعه نیافتگی اقتصادی می‌گردد.

مراسلی (۱۳۸۷) به بررسی رابطه رشد اقتصادی و سرکوب مالی در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۴۷ می‌پردازد و نتایج برآورد مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که سرکوب مالی در اقتصاد ایران اثر معنی داری بر رشد اقتصادی نداشته اما اثر آن بر کارایی اقتصادی منفی و معنی دار بوده است.

کمیجانی (۱۳۸۷) تاثیر اندازه و شدت سرکوب مالی بر رشد اقتصادی را ر ۳۳ کشور کمتر توسعه یافته و ۳۸ کشور نو ظهور را بررسی کرده است نتایج برآورد نشان دهنده‌ی تاثیر منفی و معنادار نرخ‌های بهره حقیقی منفی بر رشد اقتصادی کشورهاست همچنین، باورد‌ها نشان می‌دهد که افزایش شدت منفی بودن نرخ بهره حقیقی نیز تاثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد.

تقوی و شاهوردیانی (۱۳۸۹) به بررسی سرکوب مالی و رشد و توسعه اقتصادی به روش شناخت تاریخی با بررسی مبانی مبنای علمی و نظری در چارچوب مطالعات کتابخانه‌ای پرداختند که نتایج نشان داد که جهت تبیین ارتباط سرکوب مالی و رشد و توسعه اقتصادی، معیارهای اندازه‌گیری سرکوب مالی بسیار با اهمیت می‌باشد. رضایی و خادمی جامخانه (۱۳۹۱) به بررسی وجود با عدم وجود هموار سازی مالیاتی و پایداری اقتصاد ایران در دوره ۱۳۵۰-۱۳۸۶ پرداختند و نتایج تحقیق حاکی از آن بود که عواملی مانند سرکوب مالی نقش مهمی در عدم توجه دولت به مسأله هموارسازی مالیاتی داشته است و با استفاده از تخمین زن FLMOS نشان می‌دهد که علی‌رغم گرایش دولت برای به تعویق انداختن اخذ درآمد‌های مالیاتی در ایران، این فرضیه را نیز براساس برآورد مدل مورد نظر و آزمون‌های آماری رد کرد.

مدل اقتصادی

برای بررسی عوامل نهادی که بر روی سرکوب مالی اثر گذار هستند از مدل‌های زیر استفاده شده است:

$$FR = \alpha M_2 + \beta Ex + GINF + \delta VA$$

مدل ۱

$$FR = \alpha M_2 + \beta Ex + GINF + \delta PSNV$$

مدل ۲

$$FR = \alpha M_2 + \beta Ex + GINF + \delta GE$$

مدل ۳

$$FR = \alpha M_2 + \beta Ex + GINF + \delta RQ$$

مدل ۴

$$FR = \alpha M_2 + \beta Ex + GINF + \delta RL$$

مدل ۵

$$FR = \alpha M_2 + \beta Ex + GINF + \delta CC$$

مدل ۶

که متغیرهای آن به شرح زیر می‌باشد:

FR: شاخص سرکوب مالی است که در این مقاله شاخص، نرخ بهره در نظر گرفته شده است.

M₂: پول و شبه پول می‌باشد.

Ex: نرخ ارز

INF: نرخ تورم

پاسخگویی و حق اظهار نظر^۵ (VA): این شاخص بیانگر حقوق سیاسی، آزادی بیان، آزادی مطبوعات، میزان نمایندگی حکام از طبقات اجتماعی، فرایند‌های سیاسی در برگزاری انتخابات است که از آن به عنوان شاخص دموکراسی یاد می‌شود.

ثبات سیاسی بدون خشونت^۶ (PSNV): بیانگر مفاهیمی از قبیل نا آرامی‌های اجتماعی، ترورها و اعدام‌های سیاسی، آشوب‌های شهری، تنش‌های قومی، انتقال قدرت در سطوح بالاتر می‌باشد.

اثر بخشی دولت^۷ (GE): بیان‌کننده توانایی دولت در قانون‌گذاری، داوری دادگاهها، تصمیم‌های مدیریتی در ارتباط با حاکمیت قانون، عدالت مدیریتی و ضایعی مانند پاسخگویی می‌باشد و نیز به مواردی مانند کیفیت تدارک و خدمات عمومی و صلاحیت و شایستگی کارگزاران اشاره دارد.

⁵ Voice and Accountability

⁶ Political Stability No Violence

⁷ Government Effectiveness

کیفیت تنظیم قانون^۸ یا به عبارت دیگر حکم رانی خوب (RQ): که این شاخص میزان توانایی دولت برای تقویت نهادها برای بهبود توانمندی هایش است که مستلزم نهادینه کردن قوانین و هنجارهایی است که به مقامات دولتی انگیزه دهند تا منافع جمع را در نظر بگیرند.

حاکمیت قانون^۹ (RL): شامل مؤلفه‌هایی از قبیل اعتماد مردم به قوانین، قابلیت پیش‌بینی دستگاه‌های قضایی، وجود جرم‌های سازمان‌یافته، احتمال موفقیت در شکایت علیه دولت می‌باشد.

کنترل فساد^{۱۰} (CC): این شاخص مفاهیمی مانند فساد در مقامات رسمی، میزان اثر بخشی سیاست‌های ضد فساد، رشوه خواری و مواردی شبیه این‌ها را اندازه‌گیری می‌کند.

روش تحقیق

آزمون F لیمر^{۱۱}

اغلب برای انتخاب بین مدل پولینگ و اثرات ثابت از آزمون F لیمر استفاده می‌شود ساختار این آزمون فرضیه عبارتند از:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{پارامترهای عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر هستند} \\ H_1: \text{پارامترهای عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر نیستند} \end{array} \right.$$

آماره این آزمون با استفاده از مجموع مربعات پسماند مفید حاصل از تخمین مدل تریبی ULS و مجموع مربعات پسماند غیر مفید حاصل از برآورد رگرسیون درون گروهی به صورت زیر معرفی شده است:

$$F = \frac{(RRSS - URSS)/d}{URSS/(N - K - 1)} \sim F(d, N - K)$$

در آزمون فرضیه صفر یکسان بودن عرض از مبدأها (روش Pooling یا ترکیبی) در برابر فرضیه مقابل که ناهسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های پانلی) قرار می‌گیرد. بنابراین در صورت رد فرضیه صفر روش داده‌های پانلی پذیرفته می‌شود.

جدول ۱- نتایج آزمون F لیمر

مدل	Cross-section F			Cross-section chi-Square		
	Statistic	d.f.	Prob.	Statistic	d.f.	Prob.
۱	۲۲/۷۵۴۰	۲۲/۷۵۴۰	۰/۰۰۰۰	۶۱۲/۸۷۸۸	۴۴	۰/۰۰۰۰
۲	۲۲/۶۵۶	۴۴/۵۲۴	۰/۰۰۰۰	۶۲۶/۹۰۳۳	۴۴	۰/۰۰۰۰
۳	۲۲/۱۵۷۹	۴۴/۵۲۶	۰/۰۰۰۰	۶۰۲/۹۱۷۶	۴۴	۰/۰۰۰۰
۴	۲۱/۷۴۵۱	۴۴/۵۲۶	۰/۰۰۰۰	۵۹۵/۹۱۶۷	۴۴	۰/۰۰۰۰
۵	۲۲/۵۴۸۸	۴۴/۵۲۶	۰/۰۰۰۰	۶۰۹/۴۶۸۶	۴۴	۰/۰۰۰۰
۶	۲۲/۷۵۴۰	۴۴/۵۲۶	۰/۰۰۰۰	۶۱۲/۸۷۸۸	۴۴	۰/۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

^۸ Regulatory Quality

^۹ Rule of Law

^{۱۰} Control of Corruption

^{۱۱} Limer's F-Test

آزمون هاسمن^{۱۲}

آماره این آزمون برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحد‌های مقطعی به صورت زیر محاسبه می‌شود که دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل (K) است.

$$W = X^2(k) = [b - \hat{\beta}] \sum^{-1} [b - \hat{\beta}]$$

$$\text{var}[b - \hat{\beta}] = \text{var}[b] - \text{var}[\hat{\beta}]$$

فرضیه صفر بودن آزمون آسمن برابری برآوردکننده هر دو روش حداقل مربعات تعمیم یافته و متغیر مجازی است یعنی داریم:

$$H_0: \hat{\beta} = b$$

$$H_1: \hat{\beta} \neq b$$

چنانچه آماره آزمون محاسبه شده بزرگ‌تر از χ_k^2 جدول باشد فرضیه H_0 رد می‌شود پس برابری برآورد‌های این روش رد و توصیه می‌شود از روش تصادفی برای دریافت در واحد‌های مقطعی استفاده شود.

جدول ۲- نتایج آزمون هاسمن

مدل	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
۱	۹/۷۹۵۲	۴	۰/۰۴۴۰
۲	۳/۱۲۷۰	۴	۰/۵۳۶۸
۳	۱۲/۱۱۱۷	۴	۰/۰۱۶۵
۴	۵/۵۸۰۸	۴	۰/۲۳۲۷
۵	۲/۲۹۳۲	۴	۰/۲۵۸۵
۶	۹/۷۹۵۲	۴	۰/۰۴۴۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

با توجه به آزمون انجام شده در مدل‌های ۳، ۱ و ۶ که احتمال کمتر از ۰/۰۵ هستند در سطح معناداری ۰/۹۵ فرضیه صفر رد شده و مدل دارای اثرات ثابت است و در مدل‌های ۴ و ۵ فرضیه صفر پذیرفته شده و مدل دارای اثرات تصادفی است.

نتایج تخمین رگرسیون در دوره ۲۰۱۳-۱۹۹۰ برای کشورهای در حال توسعه در جدول ۳ نشان داده شده است

¹² Hausman Test

جدول ۳- نتایج تخمین

متغیر		مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۵	مدل ۶
Log(M2)	Coefficient	۱/۲۷۰۲	۱/۲۵۲۷	۱/۰۰۶	۱/۲۱۷۷	۰/۹۷۵۴	۱/۲۷۰۲
	T-statistic	۱/۱۶۷۴	۲/۲۶۶۵	۲/۵۱۴۰	۲/۲۷۴۳	۰/۵۴۰۶	۳/۱۶۷۴
	Prob.	۰/۰۰۱۶*	۰/۰۲۳۸*	۰/۰۱۲۲*	۰/۰۲۳۳*	۰/۰۷۱۷**	۰/۰۰۱۶*
Exchange Rate	Coefficient	۰/۰۰۵	۰/۰۶۴۷	-۰/۰۰۳۶	۰/۱۱۹۵	۰/۱۰۰۱	۰/۰۰۵
	T-statistic	۰/۳۵۲۸	۱/۴۱۳۱	-۰/۲۶۷۲	۲/۶۰۴۹	۰/۰۴۶۱	۰/۳۵۲۸
	Prob.	۰/۷۲۴۳***	۰/۱۵۸۲***	۰/۷۸۹۴***	۰/۰۰۹۴*	۰/۰۳۰۴*	۰/۷۲۴۳***
Inflation	Coefficient	۰/۰۱۳	۰/۰۱۷۰	۰/۰۱۲۴۶	۰/۰۱۲۱۳	۰/۰۱۴۵	۰/۰۱۳
	T-statistic	۳/۷۱۶۰	۱/۷۷۴۸	۳/۳۵۲۱۳	۱/۲۵۸۸	۱/۵۰۸۱	۲/۶۹۹۲
	Prob.	۰/۰۰۰۲	۰/۰۷۶۵**	۰/۰۰۰۵*	۰/۲۰۸۶***	۰/۱۳۲۱***	۰/۰۰۰۲*
Institutional Variable	Coefficient	۲/۸۳۳۵	۴/۳۹۹۱	۱/۰۱۳۴	-۶/۱۲۲۵	-۲/۵۸۳۴	۲/۸۳۳۵
	T-statistic	۲/۶۹۹۲	۲/۶۳۱۹	۱/۵۱۶۴	-۲/۹۳۸۵	-۱/۰۶۱	۱/۰۴۹۷
	Prob.	۰/۰۰۷۲*	۰/۰۰۸۷	۰/۰۰۰۵*	۰/۰۰۳۴	۰/۲۸۸۹***	۰/۰۰۷۲*
R ²		۰/۹۲	۰/۰۳۰	۰/۹۲	۰/۰۳۳	۰/۰۲۱	۰/۹۲

مأخذ: یافته‌های پژوهش

* در سطح ۰/۰۵ از نظر آماری معنادار است.

** در سطح ۰/۰۵ تا ۰/۱ از نظر آماری معنادار است.

*** از نظر آماری معنادار نیست.

نتیجه‌گیری

همان‌طور که اشاره شد هدف اصلی اعمال سرکوب‌های مالی، تعیین نرخ بهره‌ای کمتر از نرخ بازار است که باعث افزایش سرمایه‌گذاری در بخش غیردولتی، کاهش هزینه‌های تولید و رقابتی شدن تولید داخلی و بهبود وضعیت اشتغال کشور می‌شود. اگر هدف سرکوب مالی گرفتن مالیات باشد عدم کارایی در اقتصاد را به دنبال خواهد داشت. از جمله ابزار اصلی سرکوب مالی می‌توان به نرخ‌های بالای قانونی و نرخ‌های پایین بهره اشاره کرد. می‌تواند تقاضا برای اعتبارات را افزایش و انگیزه پس‌انداز را کاهش دهد. در این پژوهش ثبات سیاسی، حق اظهارنظر و پاسخگویی، حاکمیت قانون، کیفیت تنظیم قانون و کنترل فساد به عنوان شاخص عوامل نهادی مدنظر قرار گرفت. نتایج نشان دهنده این بود که در اکثر مدل‌های برآوردی، عوامل نهادی در کشورهای در حال توسعه، اثر مثبت و معنی‌دار بر سرکوب مالی داشته‌اند که با انتظارات تئوری و تجربی هم‌خوانی داشت.

منابع

- Ang, J. B. (2009). Private investment and financial sector policies in India and Malaysia. *World Development*, 37(7), 1261-1273.
- Demetriades, P. O., James, G. A., & Lee, K. (2008). The end of financial repression? A cross-country analysis of investment.
- Denizer, C., Desai, R. M., & Gueorguiev, N. (1998). *The political economy of financial repression in transition economies*. Washington, DC: World Bank.
- Gupta, R., & Ziramba, E. (2010). Openness, bureaucratic corruption and public policy in an endogenous growth model. *Forthcoming in: International Business and Economics Research Journal*.
- Haslag, J. H., & Koo, J. (1999). *Financial repression, financial development and economic growth* (No. 9902). Federal Reserve Bank of Dallas.
- McKinnon, R. (1973) *Money and Capital in Economic Development*. Washington. EUA. Brookings Institution Press.
- Rangan Gupta. *A Generic Model of Financial Repression*, *Journal of Economic Literature Classification*: E 22, (December 2004).
- Robini, U.; Sala-I-Martin, X. (1991). Financial Development, the Trade Regime, and Economic Growth. Working Paper, No. 3876.

تقوی، مهدی (۱۳۸۹). توسعه مالی سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی. فصل‌نامه دانش‌حسابرسی، سال دهم، شماره ۲، صص ۵۹-۷۱.
 درویشی، باقری؛ مراسلی، عزیز (۱۳۸۷). سرکوب مالی و رشد اقتصادی (شواهد تجربی از اقتصاد ایران). پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۸، صص ۱۷۵-۱۹۵.

رضایی، ابراهیم (۱۳۹۱). تحلیلی بر هموارسازی مالیاتی و پایداری سیاست مالی در اقتصاد ایران (نقش سرکوب مالی و منابع طبیعی)، فصلنامه پژوهشنامه مالیات (علمی-پژوهشی)، جلد ۲۰ شماره ۱۴، صفحات ۷۹-۱۰۴.

کمیحانی، اکبر؛ عبادی، جعفر و پور رستمی، ناهید (۱۳۸۷). آزادسازی مالی و نقش آن در توسعه مالی با توجه به توسعه نهادی و قانونی) مقایسه کشورهای کمتر توسعه یافته و نوظهور) نامه‌ی مفید، سال چهاردهم، شماره ۶۹.