



پژوهشنامه‌ی اقتصاد کلان

علمی - پژوهشی

سال دهم، شماره‌ی ۲۰، نیمه‌ی دوم ۱۳۹۴

تأثیر ساختار بودجه‌ی دولت بر تامین مالی سرمایه‌گذاری

بخش خصوصی در ایران (فرضیه بانکهای غیرکارا)

سیدکمال صادقی*

سالار جلیل پور**

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱/۲۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۱۲/۲۶

چکیده:

یکی از مهمترین منابع تامین مالی برای سرمایه‌گذاری از سوی بخش خصوصی، اعتبارات پرداخت شده به این بخش از مسیر سیستم بانکی می‌باشد. طبق ادبیات اقتصادی کمیت و کیفیت بودجه دولت می‌تواند اثرات دوگانه‌ای بر عملکرد بانکها از لحاظ اعتباردهی به بخش خصوصی در پی داشته باشد. هدف این مطالعه ارزیابی ماهیت و شدت اثرات ساختار بودجه‌ی دولت از دو مسیر سهم هزینه‌های دولتی در اقتصاد و سهم تامین مالی هزینه‌های دولت از اعتبارات سیستم بانکی بر اعتبارات پرداخت شده به بخش خصوصی در ایران می‌باشد. به این منظور، با استفاده از داده‌های سری زمانی سالهای ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۸ و با روش تکنیک هم‌انباشتگی جوهانسون-جوسیلیوس، سعی در شناخت نقش تجربی دولت در این فاصله زمانی بر اندازه تامین مالی بیرونی بنگاهها در ایران شده است.

نتایج تجربی حاکی از آن است که هم افزایش سهم هزینه‌های دولتی و هم افزایش تامین مالی دولت از سیستم بانکی، بر اعتبارات پرداخت شده به بخش خصوصی در ایران تأثیر منفی داشته است. این حالت با فرضیه «بانکهای غیرکارا» در ایران سازگار می‌باشد. نتایج مدل تصحیح خطا نیز حاکی از آن است که تامین مالی هزینه‌های دولت از مسیر سیستم بانکی در مقایسه با شاخص دیگر یعنی سهم هزینه‌های دولتی در اقتصاد باعث خروج سریعتر منابع از دسترس بخش خصوصی در ایران می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: تامین مالی بخش خصوصی، ساختار بودجه دولت، سیستم بانکی، هم‌انباشتگی

جوهانسون - جوسیلیوس، ایران

طبقه‌بندی: JEL:G21,H63,H32

* دانشیار و عضو هیات علمی اقتصاد دانشگاه تبریز (Email: seyedghi@yahoo.com)

** نویسنده مسئول - دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه تبریز (Email: Jalilpoor_sf@yahoo.com)

۱- مقدمه:

در کشورهای در حال توسعه، دولتها بخاطر شرایط و ساختارهای اقتصادی جامعه و پایین بودن نسبی سطح درآمد سرانه، با محدودیت های زیادی در کسب درآمد مواجه می باشند. وجود بخش غیررسمی بزرگی در اقتصاد، استفاده از درآمدهایی همچون مالیات بر ارزش افزوده (VAT) یا مالیات بر فروش را برای این دولتها با مشکل مواجه نموده و آزاد سازی های تجاری صورت گرفته در طول دو دهه گذشته نیز باعث کاهش محسوس درآمدهای دولت از محل وضع تعرفه های گمرکی شده است. در کنار این شرایط، لزوم پرهیز از نوسانات اقتصادی در سطح کلان نیز استفاده از دیگر ابزار کسب درآمد دولت یعنی مالیات تورمی^۱ را نیز با محدودیت جدی مواجه ساخته است (عمران و فرازی^۲، ۲۰۰۹). در چنین فضائی دولتها برای تامین مالی هزینه های خود انگیزه زیادی جهت استفاده از اعتبارات سیستم بانکی از خود نشان می دهند و از آنجایی که دسترسی به منابع بانکی خارجی در طول سالهای اخیر برای اکثر کشورهای در حال توسعه با محدودیتهای زیادی مواجه بوده است به ناچار دولتها در کشورهای در حال توسعه خود را در حال استفاده روزافزون از منابع سیستم بانکی داخلی دیده اند. چنین افزایش سریع در جذب منابع داخلی توسط دولت، باعث ظهور سوالهایی در خصوص پیامدهای این حرکت برای آینده اقتصاد و اثرات آن بر بخش خصوصی و رشد اقتصادی بوده است. فرضیه ای که بر طبق آن بزرگی دولت و اتخاذ سیاست تامین مالی کسری بودجه (جهت مصارف یا سرمایه گذاری) از طریق سیستم بانکی ممکن است باعث برون رانی^۳ بخش خصوصی گردد، یکی از بحثهای سیاستگذاری در اقتصاد بوده است که مکانیزم این اثر را نیز از مسیر اثرگذاری بر نرخ بهره تعادلی بازار دانسته اند^۴. چنین نگرشی معمولاً در اقتصادهای توسعه یافته که دارای بخش مالی آزادسازی شده و مکانیزم تعیین نرخ بهره تعادلی در بازار می باشد، مصداق دارد در حالیکه در اکثر کشورهای در حال توسعه در طول سالها و حتی دهه های گذشته، نرخ بهره بصورت

^۱ Inflation tax

^۲ Emran&Farazi

^۳ Crowding out

^۴ بعنوان مثال رجوع شود به (Ardagna Et Al(2007) و (Blanchard(2007) و (Gale And

(Orszag(2004) و (Faini (2006) و (Friedman(2006) و (Evans(1987-1985) و (Bradly(1986)

دستوری توسط بانک مرکزی تعیین شده و تعیین همین نرخ نیز تحت دخالت‌های شدید دولتی بوده است (عمران و فرازی^۱، ۲۰۰۹). بنابراین مطالعه اثرات برون رانی حضور دولت بر بخش خصوصی در اقتصاد از طریق مکانیزم نرخ بهره بازار نمی تواند به نتایج واقعی و شفافی منجر گردد و بایستی در این اقتصادها اثرات حضور دولت در بازارهای مالی از طریق تاثیر این حضور بر دسترسی بخش خصوصی به منابع اعتباری بصورت مستقیم ارزیابی گردد که در بین مطالعات داخلی کمتر به این امر پرداخته شده است.

بعبارت دیگر مساله مورد بررسی در این مطالعه این خواهد بود که افزایش یک ریال هزینه بودجه ای دولت و همچنین افزایش یک ریال تامین هزینه دولت از مسیر سیستم بانکی چه تاثیری بر اعتبارات در دسترس جهت پرداخت به بخش خصوصی از طریق سیستم بانکی در ایران دارد. در کنار این مساله که در ادبیات اقتصادی جواب روشنی به این سوال وجود ندارد، جهت و درجه اثرگذاری نیز تا حدود زیادی به عکس العمل درونی سیستم بانکی به اعتبارگیری دولتی بستگی دارد.

در خصوصی عکس العمل درونی بانکها به جذب اعتبارات بانکی توسط دولت، مدل‌های گوناگونی در ادبیات موضوع وجود دارند. برخی معتقدند که دسترسی به دارائی های سالم دولتی منجر به اتخاذ ریسک بیشتر توسط بانکها و افزایش میل اعتباردهی آنان به بخش خصوصی می گردد (مدل پرتفوی ریسک). فرضیه متقابل این است که اینحالت ممکن است منجر به عدم اشتیاق و تمایل بخش بانکی به اعتباردهی به بخش پرریسک خصوصی گردیده و تضمین سودآوری آنها از طرف بخش دولتی به کاهش انگیزه آنان جهت جستجوی سایر فرصت‌های سودآورتر در بخش خصوصی منجر گردد (دیدگاه بانکهای غیرکارا) که آگاهی از مکانیزم اثرگذاری اخذ اعتبارات دولتی از سیستم بانکی بر مبنای هرکدام از مکانیزم‌های فوق بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی، با توجه به اهمیت این اعتبارات در تامین بخش مهمی از سرمایه گذاری خصوصی سالانه در ایران، می تواند نقش مهمی در تسهیل اتخاذ سیاست‌های منجر به رشد اقتصادی در کشور را فراهم آورد.

لذا نظر به وجود خلا مطالعاتی در زمینه اثرگذاری ساختار بودجه ای دولت بر بخش خصوصی و عکس العمل متقابل بانکها به جذب اعتبارات بانکی توسط دولت در اقتصاد

¹ Emran&Farazi

ایران، این مطالعه بدنبال شناخت جهت و شدت اثرگذاری سهم هزینه دولت و سهم استفاده از اعتبارات سیستم بانکی توسط دولت بر اعتبارات پرداخت شده به بخش خصوصی از طریق سیستم بانکی در اقتصاد کشورمان می باشد که بصورت زیر سازماندهی شده است. در بخش بعدی مقاله ادبیات نظری ارتباط بین ساختار هزینه ای دولت و عکس العمل سیستم بانکی در قبال استفاده هرچه بیشتر دولت از اعتبارات بانکی بر منابع در دسترس برای بخش خصوصی اشاره شده و در بخش سوم روش شناسی مطالعه و معرفی مدل و شاخص های مورد استفاده خواهد آمد. در بخش چهارم نیز به برآورد نتایج تجربی در اقتصاد ایران اشاره شده و بخش آخر نیز به نتیجه گیری و ارائه توصیه های سیاستی اختصاص یافته است.

۱- ادبیات نظری نقش دولت در توسعه مالی

از آنجایی که این مطالعه سعی دارد نقش دولت را از طریق دو شاخص «سهم هزینه های دولتی در اقتصاد» که عموماً در ادبیات اقتصادی تحت عنوان سیاست مالی از آن نام برده می شود به همراه شاخص «سهم دولت از اعتبارات سیستم بانکی» در ارتباط با اعتباردهی به بخش خصوصی بررسی نماید، بنابراین در ادامه ادبیات نظری مربوط به این مباحث خواهد آمد.

در خصوص نقش و چگونگی حضور دولت از مسیر هزینه کرد دولتی (سیاست مالی) و تاثیر آن بر بازارهای مالی بخصوص عملکرد سیستم بانکی و اعتباردهی به بخش خصوصی دو دیدگاه مطرح می باشد. دیدگاه توسعه ای که توسط لوئیس^۱ (۱۹۵۰) و گرشنکرون^۲ (۱۹۶۲) مطرح شده و معتقد است که دولتها معمولاً در راستای برطرف نمودن نواقص بازارها و اهداف رشد و توسعه اقتصادی به دخالت در بازارهای مالی دست زده و با هزینه کرد خود سعی در کاهش هزینه ها و یا افزایش اعطای تسهیلات یارانه ای به بنگاههای تولیدی می نمایند و موجب افزایش دسترسی به منابع مالی می گردند. این دیدگاه مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه تاکید شده و مالکیت بیش از حد دولت بر مراجع مالی را برگرفته از این دیدگاه می دانند. در این دیدگاه با بزرگ شدن سهم

^۱ Lewis

^۲ Gerschenkron

دولت در اقتصاد ، سیستم مالی نیز گسترش یافته و شاخص های توسعه مالی بهبود نشان می دهند (کورای^۱، ۲۰۱۱).

در دیدگاه دوم که تحت عنوان دیدگاه سیاسی مطرح می باشد و عموماً توسط کورنای^۲ (۱۹۷۹) و شلیفر و ویشنی^۳ (۱۹۹۴) وارد این ادبیات شده است ، معتقد است که دولت از طریق پیگیری اهداف مورد نظر خود مخصوصاً در کشورهایی که از مالکیت خصوصی ضعیفی برخوردار هستند ، می تواند منجر به کاهش کارایی از طریق افزایش هزینه های سر بار گردد. در این دیدگاه یکی از جوانب مهم سیاست های مالی مخصوصاً در جریان اتخاذ سیاستهای انبساطی مالی (سیاست افزایش هزینه های دولتی) تاثیرگذاری معکوس آن بر بازارهای مالی و بروز شرایط انقباضی در این بازارها می باشد . عبارات دیگر در این دیدگاه بر خلاف مطالب سنتی اقتصاد کلان که بر مبنای اقتصادی کینزی استوار می باشد ، با توجه به نوع تعدیلات مالی ، سطح اولیه بدهی عمومی دولتی و ساختار بازار کار در اقتصاد می توان هر یک از نتایج انقباضی یا انبساطی در اقتصاد را مورد انتظار قرار داد. این دیدگاه بیان می کند که به احتمال زیاد ظهور نتایج انقباضی در سیستم بانکی که پیامد سیاستهای انبساطی دولت می باشد، در کشورهایی با عمق کم مالی قابل مشاهده خواهد بود . یعنی در چنین اقتصاد هایی یک افزایش در هزینه های دولت باعث بیرون راندن سرمایه گذاری خصوصی شده و از طریق بدتر شدن کیفیت دارائی های یک کشور (کاهش ارزش گذاری و قدرت نقدینگی این دارائی ها) باعث ظهور شرایط انقباضی در بازارهای مالی می گردد.

در خصوص شاخص دوم مورد مطالعه یعنی شاخص «سهم دولت از اعتبارات سیستم بانکی و سایر موسسات مالی کشور» و تاثیر آن بر بازارهای مالی نیز به دو دیدگاه متفاوت اشاره شده است :

در دیدگاه اول، تاثیر اعتبارات جذب شده توسط دولت بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی تحت عنوانی است که از آن بعنوان دیدگاه مرتبط با « ظهور دارائی های سالم^۴ » در بازارهای مالی یاد می شود و هدف آن توضیح نقش مثبت اعتبارات پرداختی به

¹ Cooray

² Kornai

³ Shleifer & Vishny

⁴ Safe Assets

دولت توسط سیستم بانکی از مسیر ایجاد دارایی های سالم در بازار مبادلات مالی است . دی سوتو^۱ (۲۰۰۰) معتقد است که این دارائی ها که اکثراً نیز بصورت اوراق قرضه دولتی و در قبال اخذ اعتبارات از طرف دولت به سیستم بانکی سپرده می شوند، می توانند بر نواقص بازارهای مالی که اغلب از مستغلات و دارائی های منقول بعنوان وثیقه و گرو استفاده می نمایند ، فائق آمده و حالت نقدشوندگی در این بازارها که یکی از ویژگیهای کلیدی برای توسعه بازارهای مشتق شده مالی نیز می باشد را افزایش دهند. عبارت دیگر معرفی اوراق قرضه دولتی به سیستم مالی باعث تسهیل قیمت گذاری سایر دارائی ها از جمله اوراق قرضه یا اوراق مشارکت سایر موسسات مالی در بازارهای مالی گردیده و بعنوان یک اهرم و مرجع قیمت گذاری استفاده می شود (رینهارت و ساک^۲، ۲۰۰۰؛ بانک جهانی و صندوق بین المللی پول^۳، ۲۰۰۱). همچنین وجود اوراق قرضه بدون ریسک دولتی در بازارهای مالی از دو مسیر دیگر نیز می تواند سبب افزایش اعتباردهی سیستم بانکی به بخش خصوصی گردد. اولاً وجود اوراق قرضه بدون ریسک دولتی در بازارهای مالی باعث افزایش انگیزه سرمایه گذاران جهت نگهداری این اوراق در ترازنامه شرکتها و افزایش میل به سرمایه گذاری آنها می گردد که بدون این اوراق مسلماً پس اندازها نیز کمتر و قرض گیرندگان با هزینه های بیشتر و گزینه های کمتری نیز مواجه خواهند بود (هونر^۴ ، ۲۰۰۹). دوماً وجود این اوراق بدون ریسک در ترازنامه بانکها باعث انگیزش بیشتر آنها جهت اتخاذ ریسکهای بیشتر و افزایش اعتباردهی به بخش های پرریسک خصوصی می گردد(مدل پرتفوی ریسک^۵).

دیدگاه دوم اثرگذاری جذب اعتبارات سیستم بانکی بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی می تواند از مسیر ظهور بانکهای غیرکارا^۶ باشد . دیدگاهی که طی آن افزایش افزایش بیش از حد بدهی دولت و اعتبارگیری دولت از سیستم بانکی می تواند بصورت معکوس بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی اثرگذار باشد . توضیح مکانیزم این اثرگذاری معکوس نیز بدین صورت است که بانکی که بر دارائی های سالم دولتی (اوراق

¹ De Soto

² Reinhart & Sack

³ Worldbank & IMF

⁴ Hauner

⁵ Risk diversification model

⁶ Lazy Banks

قرضه بی ریسک دولتی) دسترسی دارد، اگرچه سودآوری بیشتری نیز خواهد داشت اما همین سودآوری بصورت معکوسی به انگیزه آن بانک جهت حضور فعالانه در توسعه و گسترش فعالیت های مالی خود اثرگذار بوده و این شرایط نیز منجر به کارایی کمتر آن بانک در جستجوی فرصتهای سودآورتر بعدی اثر گذاشته و کاهش اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی در آن سیستم را در پی خواهد داشت. (دمیتریادز و لوینتل^۱، ۱۹۹۶).

چنین دیدگاهی بسیار شبیه به دیدگاه لاپورتا و همکاران^۲ (۲۰۰۲) می باشد که بیان می کند هرچه مالکیت دولتی بانکها بیشتر باشد این حالت منجر به کارایی و توسعه یافتگی کمتر آنان خواهد گردید. اگرچه در حالت کلی هر یک از دو دیدگاه فوق بتنهائی نمی توانند توضیح دهنده نقش اعتبارات پرداختی به بخش دولتی در اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی باشند اما طبق نتایج مطالعات قبلی نشان داده شده است که شدت اثرگذاری هر یک از دیدگاههای فوق به درجه توسعه یافتگی یا آزادی سیستم مالی در هر کشور بستگی دارد. بعبارت دیگر ظهور پدیده «بانک های غیرکارا» در یک اقتصاد بسته مالی بمراتب احتمال بیشتری دارد تا در یک اقتصاد توسعه یافته، زیرا در یک اقتصاد بسته مالی بلحاظ ثابت و مشخص بودن سقف نرخ های اعتباردهی، قرض دهی به بخش عمومی بسیار سودمند تر بوده و درمقابل پرداخت قرض به بخش خصوصی از طرف سیستم بانکی با ریسک های بالاتری همراه می باشد. بعبارت دیگر در چنین شرایطی سیستم بانکی تمایل دارد تا جای ممکن به پرداخت وام به بخش عمومی پرداخته و باقیمانده اعتبارات را به بخش خصوصی واگذار نماید.

۳- روش شناسی مطالعه :

با توجه به اینکه هدف اصلی مطالعه حاضر، ارزیابی جهت و شدت اثرگذاری ساختاربودجه دولت بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی در کشورمان طی دوره نسبتاً بلندمدت ۱۳۸۸-۱۳۵۰ می باشد، لذا در این تحقیق برای نیل به این هدف از یک

¹ Demetriades & Luintel

² Laporta et al

مدل استاندارد در ادبیات موضوع که از سوی محققان واز جمله کورای (۲۰۱۱) و هونر (۲۰۰۹) مورد استفاده قرار گرفته به شکل کلی زیر استفاده شده است:
 رابطه (۱-۳) $pcredit = f(bdgstc, pcinc, inf, openness)$

که در رابطه فوق (PCREDIT) نسبت اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی از طریق سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی کشور بوده و تابعی از ساختار بودجه دولت (BDGSTC)، درآمد سرانه (PCINC)، تورم (INF) و درجه بازبودن تجاری کشور (OPENNESS) در نظر گرفته شده است. سه متغیر وارد شده در مدل بعنوان متغیرهای کنترل یعنی متغیر درآمد سرانه، تورم و درجه بازبودن تجاری هر کشور از مهمترین متغیرهای تاثیرگذار بر اندازه اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی از مسیر سیستم بانکی هر کشور در مطالعات گوناگون عنوان شده اند^۱. در این مطالعه قصد داریم تا چگونگی تاثیر ساختار بودجه دولت بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی را از طریق دو سنج سهم هزینه های دولت در اقتصاد و سهم اعتبارات جذب شده توسط دولت از سیستم بانکی در جریان تامین مالی هزینه های بودجه بررسی نماییم. در حقیقت در این مطالعه به دنبال برآورد تجربی روابط زیر در فاصله زمانی ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۸ در اقتصاد ایران خواهیم بود:

رابطه (۲-۳)

$$pcredit = \alpha_1 + \alpha_2 GDS_i + \alpha_3 PCINC_i + \alpha_4 INF_i + \alpha_5 OPENNESS_i + \varepsilon_i$$

رابطه (۳-۳)

$$pcredit = \beta_1 + \beta_2 GDS_i + \beta_3 PCINC_i + \beta_4 INF_i + \beta_5 OPENNESS_i + \delta_i$$

در رابطه (۲-۳) متغیر GDS سهم اعتباری دولت از اعتبار دهی کل بانکها در اقتصاد می باشد که از طریق نسبت بدهی های اعتباری دولتی به سیستم بانکی به مجموع کل

^۱ بعنوان مثال رجوع شود به مطالعات (Boyd et al(2001)، Chinn & Ito (2006) و Claessens & Leaven(2003)

اعتبارات پرداختی از طریق این سیستم به بخش دولتی و غیردولتی محاسبه شده است . همچنین در رابطه (۳-۳) نیز متغیر GES سهم هزینه های دولت در اقتصاد می باشد که از طریق نسبت هزینه های پرداختی دولتی در هر سال به تولید ناخالص داخلی در همان سال محاسبه شده است . بقیه متغیرها نیز همان متغیرهای وارد شده در رابطه (۳-۱) می باشند. بنابراین در شرایطی که در رابطه (۳-۲) دخالت مستقیم دولت در بازار اعتباردهی مورد سنجش قرار گرفته است در مقابل در رابطه (۳-۳) عملکرد و رویکرد کلی دولت در اقتصاد از طریق هزینه های دولتی و سازوکارهای کلان اقتصادی مورد آزمون قرار می گیرد.

مثبت بودن ضریب GDS نشان دهنده تاییدی بر نظریه « ظهور دارائی سالم » یا « پرتفوی ریسک » در اقتصاد بوده و گویای نقش سازنده اعتبارات دولتی در افزایش اعتباردهی به بخش خصوصی از مسیر سیستم بانکی در اقتصاد می باشد در حالیکه منفی بودن ضریب فوق نیز تاییدی بر نظریه « ظهور بانکهای غیرکارا » بوده و گویای خارج شدن اعتبارات از دسترس بخش غیردولتی (خصوصی) با افزایش اعتباردهی سیستم بانکی به بخش دولتی در اقتصاد می باشد. درحالی که مثبت بودن ضریب GES تاییدی بر نظریه « توسعه ای » دولت در اقتصاد و بخش مالی بوده و از نقش مستقیم و سازنده اندازه دولت در اعتباردهی به بخش خصوصی از مسیر سیستم بانکی حکایت دارد و در نقطه مقابل نیز منفی بودن ضریب فوق نشان از ظهور شرایط انقباضی در سیستم بانکی در اعتباردهی به بخش غیردولتی (خصوصی) با بزرگ شدن دولت در اقتصاد می باشد.

در این مطالعه پس از تعیین مرتبه ایستایی متغیرهای مدل ، با استفاده از روش هم انباشتگی جوهانسون-جوسیلیوس ، ابتدا وجود یا عدم وجود بردار بلندمدت بین متغیرهای مدل بررسی و سپس برای بررسی تعدیل رابطه کوتاه مدت به بلندمدت ، مدل تصحیح خطا برآورد می شود.

لازم به ذکر است که تمامی داده های مورد استفاده در روابط (۳-۲) و (۳-۳) بجز متغیر درجه بازبودن تجاری کشورمان از آمار و اطلاعات بانک مرکزی گردآوری شده است. داده های مربوط به درجه بازبودن تجاری کشور هم از داده های توسعه ای بانک جهانی (WDI,2010) استخراج شده است. همچنین شایان ذکر است تا جایی که نویسندگان

اطلاع دارند موضوع مورد مطالعه جزو اولین مطالعات داخلی در زمینه بررسی نقش دولت در توسعه بخش مالی در اقتصاد کشورمان می باشد که از مزایای مطالعه حاضر می توان برشمرد.

۴- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل یافته ها :

تا آنجا که به تئوریهای اقتصاد کلان مربوط می شود، مهمترین پیامد انقلاب ریشه واحد، آن است که وقتی نایستا بودن یک متغیر سری زمانی به اثبات می رسد، تکانه های تصادفی اثری دائمی بر آن متغیر خواهند گذاشت و چنانچه همه متغیرهای سری زمانی دارای ریشه واحد باشند، اتهام جعلی بودن نتایج تخمین مدل رگرسیون به روش حداقل مربعات معمولی (OLS) وجود خواهد داشت. بنابراین مهم است که وجود و یا عدم وجود ریشه واحد در متغیرها را به عنوان یک واقعیت تجربی به دقت مورد ارزیابی قرار داده و در صورت وجود ریشه واحد در متغیرهای سری زمانی مدل، آزمون های هم انباشتگی^۱ را مدنظر قرار دهیم.

بنابراین در ابتدای امر با توجه به احتمال وجود رگرسیون های کاذب میان متغیرهای مدل ، لازم است مرتبه پایایی متغیرهای مدل تعیین شود . برای این منظور از آزمونهای دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) و فیلیپس-پرون (PP)، استفاده شده است. نتایج بررسی ایستایی متغیرهای مدل در جدول (۴-۱) ارائه شده است:

جدول (۴-۱) آزمون های دیکی فولر تعمیم یافته و فیلیپس-پرون برای متغیرهای مدل

آماره آزمون <i>PP (Prob.)</i>		آماره آزمون <i>ADF (Prob.)</i>		نام متغیر
سطح و با عرض از مبدا و روند زمانی	یک مرتبه تفاضل گیری و با عرض از مبدا	سطح و با عرض از مبدا و روند زمانی	یک مرتبه تفاضل گیری و با عرض از مبدا	
۰/۸۷	۰/۰۰	۰/۹۴	۰/۰۰	

¹ Co-Integration Approaches

۰/۰۰	۰/۴۸	۰/۰۰	۰/۵۵	GDS
۰/۰۰	۰/۶۲	۰/۰۰	۰/۷۴	GES
۰/۰۰	۰/۵۶	۰/۰۰	۰/۸۳	PCINC
۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۱۱	INF
۰/۰۳	۰/۷۴	۰/۶۱	۰/۵۶	OPENNESS

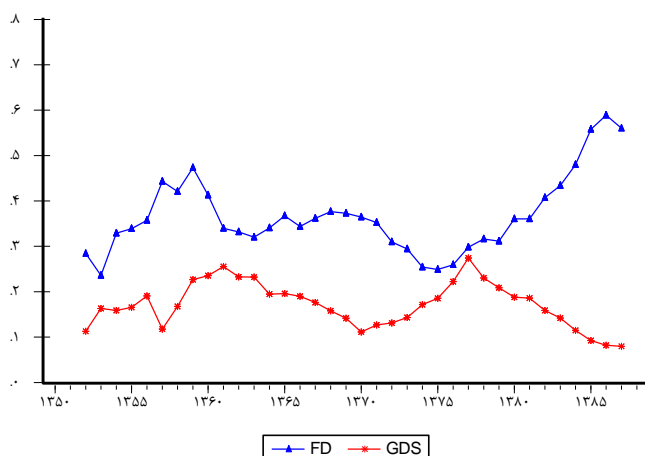
(منبع : یافته های تحقیق)

بر اساس نتایج جدول (۴-۱) بررسی ایستایی و نایستایی متغیرهای مدل با استفاده از هر دو آماره آزمون ADF و PP نشان می دهد که تمام متغیرهای مذکور در سطح معنی داری ۵ درصد، نایستا بوده ، در حالی که بعد از یکبار تفاضل گیری و با احتساب عرض از مبدا ایستا گشته و بحالت سری ایستایی درمی آیند.

بنابراین در این شرایط چنانچه بتوان ترکیبی خطی از آنها پیدا کرد که پایا باشند، آنگاه متغیرها اصطلاحاً هم انباشته نامیده می شوند بطوریکه می توان ادعا کرد که بین آنها یک رابطه بلندمدت وجود دارد که مانع از جدایی این متغیرها در طول زمان می شود. به عبارت دیگر، در طول زمان یکدیگر را دنبال می کنند. در مرحله بعد با استفاده از روش جوهانسون – جوسیلیوس^۱ برای آزمون هم انباشتگی بین متغیرها بر اساس الگوی خود توضیح برداری (VAR^2) استفاده می شود. دلیل استفاده از روش هم انباشتگی جوهانسون – جوسیلیوس نسبت به سایر روش هم انباشتگی این است که این روش وجود بیش از یک بردار هم انباشتگی بین متغیرهای مدل را در نظر گرفته و در صورت استفاده از این روش تخمین زنده ها دارای کارایی جانبی خواهند بود.

¹ Johansen-Juselius

² Vector Auto Regressive

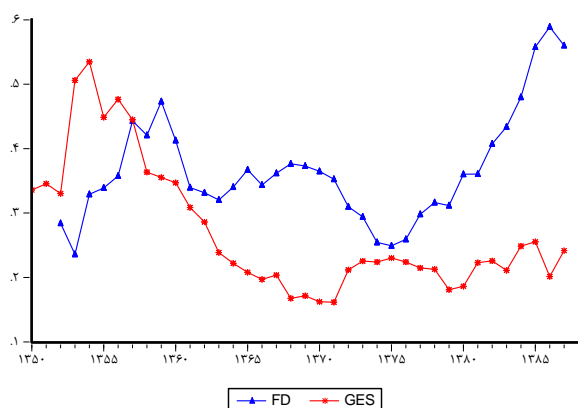


نمودار (۱-۴) : روند زمانی دو متغیر نسبت اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی از

تولید ناخالص داخلی و سهم اعتبارات دولتی از اعتبارات پرداختی سیستم بانکی در ایران

از آنجایی که در مطالعه حاضر برای سنجش تاثیر ساختار بودجه دولت بر اعتباردهی به بخش خصوصی از دو شاخص متفاوت استفاده شده است، بنابراین تحقیق حاضر دارای دو مدل متفاوت قید شده در روابط (۲-۳) و (۳-۳) خواهد بود که در هر دو مدل متغیر وابسته یکسان و نسبت اعتباردهی سیستم بانکی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی در نظر گرفته شده است. بنابراین وجود یا عدم وجود رابطه هم انباشتگی بلندمدت در هر مدل بطور مجزا مورد ارزیابی قرار خواهد گرفت.

تاثیر ساختار بودجه ای دولت بر تامین مالی سرمایه گذاری ۸۴



نمودار (۲-۴) : روند زمانی دو متغیر نسبت اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی از

تولید ناخالص داخلی و نسبت هزینه های دولتی به تولید ناخالص داخلی در ایران

با توجه به اینکه دوره زمانی مورد مطالعه در این تحقیق ۳۹ سال می باشد لذا با توجه به محدودیت زمانی تحقیق برای تعیین وقفه بهینه در هر دو مدل مطالعه از معیار شوارتز-بیزین که در تعداد وقفه ها صرفه جویی کرده و تعداد وقفه کمتری را پیشنهاد می کند، استفاده شده است. بمنظور اجتناب از طولانی شدن مطالب نتایج تعیین وقفه بصورت جدول زیر ارائه می شود .

جدول (۲-۴) نتایج تعیین تعداد وقفه های بهینه برای مدل های اول و دوم مطالعه

مدل / تعداد وقفه	تعداد وقفه بهینه	آماره شوارتز-بیزین
مدل اول تحقیق	۱	-۰/۹۵
مدل دوم تحقیق	۱	-۱/۱۳

منبع : یافته های تحقیق

در مرحله بعد تعداد بردارهای هم انباشتگی بین متغیرهای مدل با استفاده از آماره های آزمون ماتریس اثر^۱ و حداکثر مقادیر ویژه^۲ تعیین گردیده است. نتایج اجمالی در جداول زیر ارائه شده است.

جدول (۳-۴) نتایج آزمون های ماتریس اثر و حداکثر مقادیر ویژه برای مدل های اول و دوم

مطالعه

نتیجه	نتایج آزمون حداکثر مقادیر ویژه $\lambda \max$	نتایج آزمون ماتریس اثر $\lambda Trace$	مدل / آزمون
تایید یک بردار	وجود یک بردار در سطح ۵٪	وجود یک بردار در سطح ۵٪	مدل اول تحقیق
تایید یک بردار	وجود یک بردار در سطح ۵٪	وجود دو بردار در سطح ۵٪	مدل دوم تحقیق

منبع: یافته های تحقیق

بر اساس نتایج جدول فوق، وجود یک بردار برای مدل اول تحقیق توسط هر دو آماره تایید می شود. همچنین برای مدل دوم تحقیق نیز با توجه به دقت نتایج آزمون حداکثر مقادیر ویژه در تعیین فرضیه های مقابل، بنابراین برای این مدل نیز وجود یک بردار هم انباشتگی بین متغیرهای مدل مورد تایید قرار می گیرد.

در مرحله بعدی نتایج تخمین بردار هم انباشتگی برای هر دو مدل ارائه می شود. در انتخاب معادله هم انباشتگی بین متغیرهای مدل، لازم است توجه شود که بردار نرمال شده نسبت به متغیر درونزای اول باید از نظر علامت ضرایب متناسب با تئوری های اقتصادی بوده و همچنین ضرایب بردار از لحاظ آماری معنی دار باشند. نتایج

¹ Lambda-Trace

² Lambda-Max

تاثیر ساختار بودجه ای دولت بر تامین مالی سرمایه گذاری ۸۴

تخمین به صورت زیر است. (اعداد داخل پارانتهز نشان دهنده انحراف معیار ضرایب می باشد).

$$fd = -1/65GDS_i + 0/05PCINC_i - 0/01INF_i - 0/35OPENNESS_i \quad \text{نتایج تخمین مدل (۲-۳)}$$

(۰/۲۱) (۰/۰۰۹) (۰/۰۰۱) (۰/۰۷)

$$fd = -6/40 GES_i + 0/45 PCINC_i + 0/001 INF_i - 0/68 OPENNESS_i \quad \text{نتایج تخمین مدل (۳-۳)}$$

(۰/۰۵) (۰/۰۰۳) (۰/۳۲) (۰/۹۰)

با توجه به نتایج تخمین، می توان بیان کرد که هر دو شاخص بکارگرفته برای سنجش ساختار بودجه دولت در اقتصاد یعنی سهم بخش دولتی از اعتبارات سیستم بانکی و سهم هزینه های دولتی از تولید ناخالص داخلی در ایران تاثیر منفی و معنی داری بر پرداخت اعتبارات به بخش خصوصی از مسیر سیستم بانکی دارد. بعبارت طبق نتایج تخمین مدل (۲-۳) با افزایش اعتباردهی سیستم بانکی به بخش دولتی از سهم بخش غیردولتی (خصوصی) از اعتبارات سیستم بانکی کاسته می شود. از آنجایی که این اثر برون رانی از طریق افزایش نرخ بهره بازار صورت نمی گیرد بنابراین این اثر همانند اثر برون رانی موجود در اقتصاد کینزی نبوده و احتمالاً دلیل این حالت بروز اثر فرضیه بانکهای غیرکارا در اقتصاد ایران باشد. همچنین طبق نتایج تخمین مدل (۳-۳)، با افزایش سهم هزینه های دولت در اقتصاد ایران، این شرایط نیز به کاهش اعتبارات در دسترس بخش خصوصی در اقتصاد ایران می انجامد که این حالت نیز عموماً تحت عنوان کلی افزایش ناکارایی در اقتصاد از جمله در بخش مالی در اثر بزرگ شدن حجم دولت توضیح داده می شود.

از نتایج دیگر تخمین می توان به اثرگذاری مثبت و مستقیم و معنی دار متغیر درآمد سرانه و اثرگذاری معکوس و منفی و معنی دار درجه بازبودن تجاری کشور بر اعتبارات پرداخت شده به بخش خصوصی در ایران اشاره کرد، بعبارت دیگر با افزایش درآمد

سرانه در ایران ، نسبت اعتبارات پرداختی از طریق سیستم بانکی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی در ایران افزایش یافته و با افزایش درجه بازبودن تجاری کشور از اندازه این نسبت در کشور کاسته می شود.

اگرچه بر مبنای تخمین های بدست آمده در رابطه (۳-۲) تورم اثرگذاری منفی و معنی داری را بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی در کشور ایفا می کند که این نتیجه مطابق با نظریه های تئوریک نیز می باشد، اما اثرگذاری این متغیر بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی در مدل (۳-۳) وقتی که از نسبت هزینه های دولتی برای نشان دادن ساختار بودجه دولت استفاده می شود ، از معنی داری لازم آماري برخوردار نمی باشد. یکی از دلایل احتمالی این حالت را می توان به همراستا بودن اثرگذاری دو متغیر تورم و هزینه های دولتی در اقتصاد ایران عنوان کرد بطوریکه در مدل (۳-۳) هزینه های دولتی می تواند تا حدود زیادی نوسان متغیر تورم را نیز در خود داشته و اثر آن را در مدل خنثی نماید.

نتایج مدل سرعت تعدیل خطای کوتاه مدت ($VECM^1$) برای هر دو مدل در جدول زیر آمده است :

جدول (۴-۴) نتایج مدل تصحیح خطای کوتاه مدت برای مدل های اول و دوم مطالعه

مقدار آماره t استیودنت	انحراف معیار	ضریب	نام متغیر	
-۲/۵۴	۰/۰۸	-۰/۲۲	$ECM(-1)$	مدل اول
-۴/۳۳	۰/۰۲	-۰/۱۱	$ECM(-1)$	مدل دوم

منبع : یافته های تحقیق

با توجه به نتایج جدول (۴-۴) می توان بیان کرد که سرعت تعدیل خطای کوتاه مدت مدل ها به سمت مقدار تعادلی و بلندمدت معنی دار و در مدل اول در حدود $-۰/۲۲$ و در مدل دوم برابر با $-۰/۱۱$ می باشد که حاکی از سرعت نسبتاً مناسب تعدیل بلندمدت در هر دو مدل مطالعه می باشد. اگرچه بنظر می رسد سرعت تعدیل متغیرها

¹ Vector-Error Correction Model

به سمت مقدار تعادلی در مدل اول بیشتر از مدل دوم بوده و بعنوان مثال بیش از یک پنجم انحراف از مقدار تعادلی بلندمدت در هر سال در این مدل تعدیل می شود.

۵- نتیجه گیری و ارائه توصیه های سیاستی :

در این مطالعه با استفاده از داده های سری زمانی سالانه اقتصاد ایران در فاصله بین سالهای ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۸ و با استفاده از تکنیک هم انباشتگی جوهانسون - جوسیلیوس ، اثرگذاری ساختار بودجه دولت از مسیر دو شاخص سهم هزینه کرد دولتی در اقتصاد و سهم دولت از اعتبارات پرداختی سیستم بانکی بر اعتبارات پرداخت شده به بخش خصوصی از مسیر سیستم بانکی مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفت . نتایج داده های تجربی حاکی از آن است که شاخص سهم هزینه های دولت در اقتصاد با تاثیرگذاری منفی بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی در ایران در حقیقت تایید « دیدگاه سیاسی» موجود در ادبیات اقتصادی مربوطه بوده است که بیان می کند هزینه های دولت در راستای پیگیری اهداف مخصوص خود بوده و این حالت به افزایش هزینه های دسترسی به منابع مالی از سوی بخش خصوصی منجر گردیده است . همچنین اثرگذاری منفی شاخص سهم دولت از اعتبارات سیستم بانکی بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی نیز تایید کننده دیدگاه «بانک های غیرکارا» در اقتصاد ایران می باشد بطوریکه بانک ها در اقتصاد ایران با افزایش وام دهی به بخش دولتی انگیزه و کارایی لازم را جهت گسترش بازارهای مالی و استفاده از فرصتهای سودآور دیگر از دست می دهند. در حالت کلی بنظر می رسد که دولت در اقتصاد ایران با حرکت در مسیر بزرگ تر شدن و با وارد شدن در بازارهای مالی در حقیقت به سمت خارج نمودن منابع مالی از دست بخش خصوصی حرکت می کند که این شرایط نیز می تواند تا حدودی بیان کننده محدودیت منابع اعتباری موجود در سیستم بانکی در کشورمان باشد . نتایج مدل های تصحیح خطای کوتاه مدت نیز نشان می دهد که تاثیرگذاری ورود دولت در بازارهای مالی با اعتبارگیری از سیستم بانکی با سرعت بیشتری نسبت به شاخص دیگر مورد ارزیابی یعنی افزایش سهم هزینه های دولتی در اقتصاد ایران بر خارج نمودن منابع اعتباری از دسترس بخش خصوصی اثرگذار بوده و آن را تحت تاثیر قرار می دهد. لذا با توجه به نتایج مطالعه مهمترین توصیه سیاستگذاری مطالعه حاضر عدم اتکای بیش از حد دولت به اعتبارات سیستم بانکی و همچنین تلاش در مسیر کوچک سازی

دولت در اقتصاد برای نیل به اهداف توسعه مالی و آزادسازی منابع برای بخش خصوصی در اقتصاد ایران می باشد .

منابع و ماخذ:

- Ardagana, S., Caselli, F., and Lane, T., (2007), “Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries”, The B.E. **Journal of Macroeconomics. Vol.7, Art. 28.**
- Benetriades, P. O. & Luintel, K. B.(1996), “Financial Development , Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence From India”, **Economic Journal 106, 359-374**
- Blanchard, O. (2007), “Crowding Out, Entry in The New Palgrave Dictionary of Economics” , Second Edition, Edited by S. Durlauf and L. Blume
- Boyd, J. & Levine, R. & Smith, B.(2001), “ The Impact of Inflation on Financial Sector Performance”, **Journal of Monetary Economics.47, 221-243**
- Bradley, M., (1986), “Government Spending or Deficit Financing: Which Causes Crowding Out?”, **Journal of Economics and Business, Vol. 38, pp. 203-214.**
- Chinn, M.D. & Ito, H. (2006), “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions and Interactions”, **Journal of Development Economics.81, 163-192**
- Claessens, S. & Leaven, L. (2003), “Financial Development, Property Rights and Growth”, **Journal of Finance. 58 , 2401-2436**
- Cooray, A. (2011), “the Role of Government In Financial Sector Development”, **Economic Modelling.28(2011), 928-938**
- Demetriades, P. & Andrianova, S. (2004), “Finance and Growth , What We Know and What We Need to Know In:Goodhart C.A.E (Eds), Financial Development and Growth: Explaining the Links”, Palgrave, Mcmillan.
- De Soto, H.(2000), “The Mystery of Capital, Why Capitalism Triumphs In The West and Fails Everywhere”, Basic Book. New York ,NY

- Emran, M. & Farazi, S. (2009), "lazy banks? Government borrowing and private credit in developing countries", **institute for international economic policy (IIEP), working paper series, 2009-09**
- Evans, P., (1985), "Do Large deficits Produce High Interest Rates?", **American Economic Review, Vol. 75, pp. 68-87.**
- Evans, P., (1987), "Do Budget Deficits raise Nominal Interest Rates? Evidence from Six Countries", **Journal of Monetary Economics, Vol. 20, pp. 281-300.**
- Faini, R. (2006), "Fiscal policy and interest rates in Europe", **Economic Policy, Vol. 21, pp. 443-489.**
- Friedman B., (2006), "Deficits and Debt in the Short and Long Run, The Macroeconomics of Fiscal Policy", edited by R. Kopcke, G. Tootell, and R. Triest, Cambridge, MA, MIT Press.
- Gale, W., and Orszag, P., (2004), "Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates", **Brooking Papers on Economic Activity, Vol. 2, pp. 101-210.**
- Gerschenkron, A. (1962), "Economic Backwardness in Historical Perspective", Harvard University Press, Cambridge, Ma
- Hauner, D. (2009), "Public Debt and Financial Development", **Journal of Development Economics, 88(1), 171-183**
- Kornai, J. (1979), "Resource-Constrained Versus Demand-Constrained Systems", **Econometrica (47), 801-819**
- Laporta, R. & Lopez De-Silanes, F. & Shleifer, A. (2002), "Government Ownership of Banks", **Journal of Finance, 57, 265-301**
- Lewis, A. (1950), "The Principles of Economic Planning", Allen & Unwin. London
- Reinhart, C. M. & Sack, B.(2000), "The Economic Consequences of Disappearing Government Debt", **Brooking Papers on Economic Activity, 2, 163-220**
- Shleifer, A. & Vishny, R.(1994), "Politicians And Firms", **Quarterly Journal of Economics. 109, 995-1025**
- World Bank, IMF. (2001), "Developing Government Bond Markets", a Handbook, Washington DC.
- Worldbank, WDI (2010)
- <http://tsd.cbi.ir>