



پژوهشنامه‌ی اقتصاد کلان (علمی)

دانشگاه مازندران

سال پانزدهم، شماره‌ی ۲۹، نیمه‌ی اول ۱۳۹۹

بررسی تأثیر سرکوب مالی بر سودآوری بانک‌ها در ایران با استفاده از روش

GMM-SYS

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۷/۲۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۲/۰۱

محمد عبدی سیدکلایی*

doi: 10.22080/iejm.2020.18404.1740

چکیده

سرکوب مالی عبارت است از مجموعه‌ای از سیاست‌ها، قوانین و مقررات رسمی و کنترل‌های غیررسمی تحمیل شده به وسیله‌ی دولت‌ها بر بخش مالی که قیمت‌های بخش مالی (نرخ بهره و نرخ ارز) را از مقادیر تعادلی آن منحرف ساخته و از عملکرد مؤسسات مالی در حداکثر ظرفیت موجود جلوگیری می‌کند. در این پژوهش، تأثیر سرکوب مالی بر سودآوری بانک‌ها در ایران طی دوره‌ی ۱۳۹۶-۱۳۹۰ و با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی سیستمی مورد بررسی قرار می‌گیرد. نتایج نشان می‌دهد که سرکوب مالی، حاشیه‌ی سود بانک‌ها را به طور منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد. به طوری که با افزایش یک واحدی شاخص در نظر گرفته شده برای سرکوب مالی، حاشیه‌ی سود بانک‌ها ۰/۰۲ واحد کاهش می‌یابد. نتیجه‌ی به دست آمده حاکی از آن است که سرکوب مالی با کاستن از سپرده‌گذاری عاملان اقتصادی، قدرت اعطای تسهیلات بانک‌ها را کم می‌کند. در نتیجه، به طور غیرمستقیم، درآمد بانک‌ها را از محل اعطای تسهیلات می‌کاهد.

واژگان کلیدی: سرکوب مالی، سودآوری بانک‌ها، اقتصاد ایران، روش GMM-SYS.

طبقه‌بندی: C23، E44، G21.

* نویسنده مسئول، استادیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران m.abdi.sk@umz.ac.ir

۱- مقدمه

بدون شک نظام مالی می‌تواند نقش مهمی در ثبات اقتصادی، تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها، تقویت تولید و رشد و توسعه‌ی هر اقتصادی ایفا کند. به گونه‌ای که می‌توان آن را موتور محرکه‌ی هر اقتصادی تصور کرد. وظیفه‌ی اصلی نظام مالی تجهیز منابع و تخصیص بهینه‌ی آن در جهت حمایت بخش تولید و گسترش رفاه و توسعه‌ی اقتصادی است. بررسی‌های تجربی نشان داده است که هر چه نظام‌های پولی و مالی توسعه‌یافته‌تر باشند، اقتصاد مورد نظر می‌تواند نرخ‌های رشد بالاتری را تجربه کند، به گونه‌ای که توسعه‌ی بازارهای مالی و پولی یکی از عوامل در رشد و توسعه‌ی اقتصاد است (حسن و همکاران^۱، ۲۰۱۱).

مداخله‌ی دولت‌ها در بازارهای مالی از طریق تعیین سقف نرخ سود سپرده‌های بانکی، نرخ‌های بالای ذخایر قانونی، دخالت در نحوه‌ی توزیع اعتبارات بانکی، وضع قوانین و مقررات محدودکننده‌ی حساب جاری و حساب سرمایه، از یک سو باعث محدودیت در بازارهای مالی شده و از سوی دیگر، نرخ سود (بهره‌ی) حقیقی بانکی منفی را باعث می‌شود. در ادبیات مالی، پدیده‌ی اخیر سرکوب مالی^۲ نامیده می‌شود (کمینجانی و پوررستمی، ۱۳۸۷). مک‌کینون^۳ (۱۹۷۳)، با مشاهده‌ی دخالت دولت‌ها در بازارهای مالی، اصطلاح سرکوب مالی را معرفی کرد. زمانی که هدف از سرکوب مالی، اخذ مالیات از بخش مالی است، نتیجه‌ی آن عدم کارایی اقتصادی است. در این وضعیت، تخصیص نادرست اعتبارات و انگیزه‌ی پایین برای پس‌انداز کردن، از جمله دلایل عدم کارایی اقتصادی در وضعیت سرکوب مالی است (مراسلی و درویشی، ۱۳۸۷). سرکوب مالی با اعمال فشار بر پس‌انداز خصوصی و ایجاد

¹ Hassan, et al

² Financial Repression

³ McKinnon

محدویت جهت تأمین مالی، مانع تشکیل پس‌انداز شده و آثار منفی خود را بر جریان رشد و انباشت درآمد دارد (تقوی و خلیلی عراقی، ۱۳۸۴).

سرکوب مالی به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت بانکها اثرگذار است. اولاً، سرکوب مالی منجر به کاهش سپرده‌گذاری عاملان اقتصادی در بانکها شده و با کاهش توان وام‌دهی بانکها بر درآمد بانکها اثر منفی دارد؛ ثانیاً، با کاهش انباشت سرمایه و نتیجتاً کاهش رشد اقتصادی، درآمد بانکها از محل اعطای تسهیلات کاهش خواهد یافت.

دخالت دولت در بازارهای مالی از طریق وضع سقف نرخ بهره و سیاست‌های مرتبط با هدایت منابع به سوی فعالیت‌های خاص اقتصادی یا صنایع معین، سناریوهای آشنایی در کشورهای در حال توسعه است؛ برای مثال در کره و تایوان در دهه‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۸۰ دولت‌ها نرخ بهره‌ی رسمی را پایین‌تر از نرخ متداول در بازارهای غیررسمی قرار دادند. این اختلاف در بعضی موارد به اندازه‌ی ۳۰ درصد و حتی بیشتر بوده است، سایر کشورهای در حال توسعه نیز تجربیات مشابهی را در تاریخ توسعه‌ی خود نشان داده‌اند؛ برای مثال می‌توان به ژاپن بعد از جنگ جهانی دوم و چین در دوره‌ی اصلاحات اشاره کرد (مراسلی و درویشی، ۱۳۸۷).

در ایران در پی تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، سیاست‌هایی در قالب برنامه‌های پنج‌ساله‌ی توسعه برای گسترش بانکداری، بانکداری خصوصی و ایجاد زمینه برای فعالیت بانک‌های خارجی تصویب و به کار برده شده است. با این وجود، هنوز نیازهای جامعه برآورده نشده و این مسأله، از یک سو، تداوم فعالیت‌های وام‌دهی در بازارهای غیر متشکل پولی و از سوی دیگر، نارضایتی متقاضیان تسهیلات را به همراه داشته است (عزتی و همکاران، ۱۳۹۵).

بررسی وضعیت نظام مالی ایران گویای این است که در چند دهه‌ی اخیر، اقتصاد ایران به شدت درگیر پدیده‌ی سرکوب مالی بوده است، به ویژه از

سال‌های پس از ملی شدن بانک‌ها و شرکت‌های بیمه که دولت فعالیت بانک‌ها و شرکت‌های بیمه را در کنترل خود درآورد (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴).
 با توجه به این که اکثر مطالعات انجام شده به بررسی تأثیر سرکوب مالی بر رشد و توسعه اقتصادی پرداخته‌اند، در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که آیا سرکوب مالی بر سودآوری بانک‌ها در ایران تأثیر منفی و معناداری دارد؟

۲- ادبیات موضوع

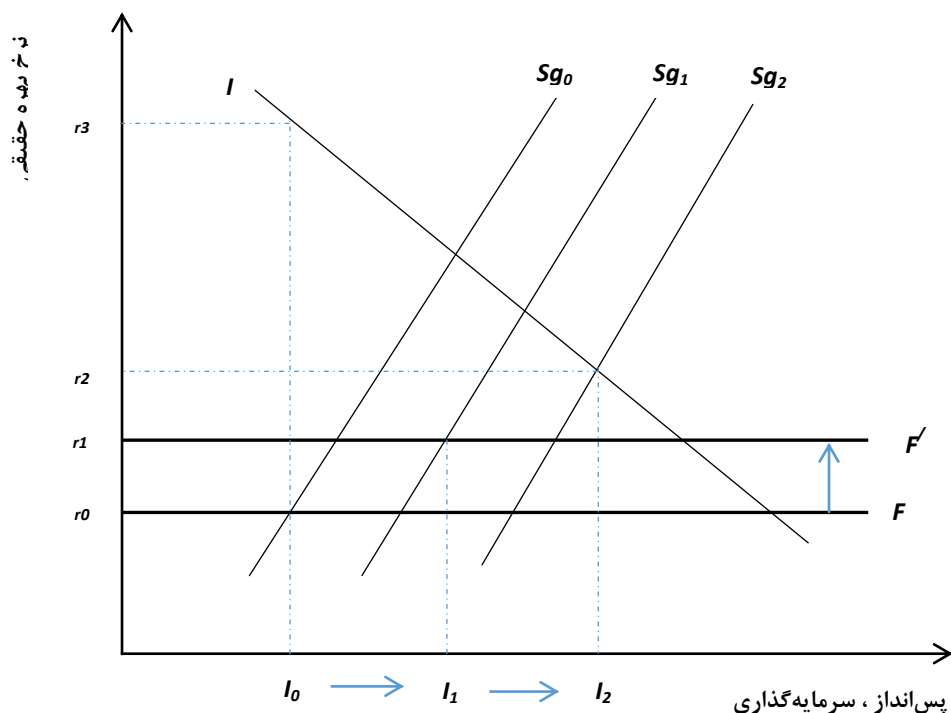
مبانی نظری

اقتصاد اغلب کشورهای جهان در دهه‌ی ۵۰ و ۶۰ میلادی تحت تأثیر نظریات اقتصاددانان طرفدار سرکوب مالی بود. مشخصه‌ی سرکوب مالی "مقررات" است که سبب انحراف قیمت در بازارهای مالی می‌شود. این مقررات شامل تعیین سقف نرخ بهره‌ی اسمی سپرده‌ها، سقف نرخ بهره‌ی وام‌ها، ذخایر قانونی بالا برای بانک‌ها و تخصیص دستوری اعتبارات است. موانع و محدودیت‌های ذکر شده سبب کاهش جریان وجوه به بخش مالی می‌شود. همچنین، منابع به طرح‌هایی اختصاص می‌یابد که دارای بازدهی پایینی هستند و در انتخاب آن‌ها اولویت اقتصادی مطرح نشده است. بنابراین، سرکوب مالی منجر به کوچک شدن بخش مالی نسبت به بخش واقعی اقتصاد و کاهش رشد اقتصادی می‌شود (کمیجانی و سیفی‌پور، ۱۳۸۵).

مک‌کینون و شاو^۱ (۱۹۷۳)، به نقش کلیدی آزادسازی و توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی تأکید کردند. داده‌های تجربی که پیشنهاد‌های سیاستی مدل مک‌کینون-شاو را تأمین می‌کرد، شامل اصلاحات مالی تایوان در اوایل دهه‌ی پنجاه میلادی و کره در اواسط دهه‌ی شصت میلادی بود. عناصر اساسی و مشترک مدل پول درونی مک‌کینون-شاو، که در آن نهاد‌های مالی واسطه‌ی بین پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران هستند، در نمودار (۱) ترسیم شده است. منحنی

¹ McKinnon & Shaw

Sg_0 نمایانگر پس‌انداز در نرخ رشد اقتصادی g_0 است که با نرخ بهره‌ی حقیقی رابطه‌ی مثبت دارد. خط F ، بیانگر سرکوب مالی است و مبین نرخ بهره‌ی اسمی تثبیت شده در کمتر از سطح نرخ بهره‌ی حقیقی تعادلی است. خط I نیز تابع سرمایه‌گذاری است که رابطه‌ی معکوس با نرخ بهره‌ی حقیقی دارد. با توجه به فروض مدل، در صورتی که با اجرای سیاست سرکوب مالی، نرخ بهره‌ی رسمی پایین‌تر از نرخ بهره‌ی تعادلی، تعریف و اجرا شود در این شرایط، سرمایه‌گذاری واقع شده به I_0 محدود شده و مقدار پس‌انداز با توجه به نرخ واقعی r_0 تعیین خواهد شد.



نمودار ۱. پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در حالت تعیین سقف برای نرخ بهره

منبع: فرای^۱، ۱۹۸۲

¹ Fry

کاهش پس‌انداز در شرایط تورم شتابان یا کاهش نرخ بهره‌ی اسمی، توسط دارایی‌های ثابت که ارزش آن در شرایط تورمی کاهش نمی‌یابد (مانند زمین) قابل تحلیل است. انتظار می‌رود که قیمت زمین، حداقل با سرعت نرخ تورم افزایش یابد. بنابراین، در شرایطی که نرخ بهره واقعی در حال کاهش است، زمین در مقایسه با سپرده‌گذاری در بانک ظرف مناسبی برای پس‌انداز است. البته، یادآوری می‌شود که با توجه به عرضه‌ی ثابت زمین، در هیچ اقتصادی افزایش خرید زمین، افزایش سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود. علاوه‌براین، با افزایش تقاضای خرید زمین و افزایش قیمت آن، ثروت خانوارها افزایش می‌یابد و همه تئوری‌ها تأثیر مثبت افزایش ثروت بر مصرف حال (دوره‌ی کنونی) و در نتیجه کاهش پس‌انداز را تأیید می‌کنند. اگر سقف نرخ بهره فقط برای پس‌اندازکنندگان اعمال شود و نه برای وام‌گیرندگان، پس‌اندازکنندگان با نرخ بهره‌ی r_0 و سرمایه‌گذاران با نرخ بهره‌ی r_3 مواجه خواهند شد. فاصله‌ی $r_3 - r_0$ ، توسط سیستم بانکی رقابتی و در یک رقابت غیرقیمتی (مانند انجام تبلیغات و یا تأسیس شعب جدید بانکی) هزینه خواهد شد. به عبارتی در سیستم بانکی، بانک‌ها به جای رقابت در کاهش نرخ بهره، از طریق انجام تبلیغات و یا تأسیس شعب و انجام رقابت غیرقیمتی، رقابت خواهند کرد. این خدمات غیرقیمتی برای سپرده‌گذار، هم ارزش با نرخ بهره‌ی کاهش یافته نیست. معمولاً سقف نرخ بهره برای پس‌اندازکننده و وام‌گیرنده هر دو تعیین می‌شود. در این شرایط، موضوع جیره‌بندی منابع قابل وام‌دهی مطرح می‌شود. اعتبارات نه براساس کارایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، بلکه با توجه به هزینه‌های مبادله و موارد دیگر، تخصیص خواهند یافت. کیفیت وثیقه، فشارهای سیاسی، اندازه‌ی وام و منافع سری اعضای هیئت رئیسه‌ی وام (متصدیان توزیع وام) نیز بر تخصیص اعتبارات اثرگذار خواهند بود. تا جایی که اگر بپذیریم تخصیص منابع اعتباری به صورت تصادفی باشد (یعنی بدون انحراف در تصمیم‌گیری با انگیزه‌های سیاسی و ...) متوسط کارایی سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، با تعیین سقف نرخ بهره‌ی

پایین، کاهش خواهد یافت، زیرا با تعیین سقف نرخ بهره، سرمایه‌گذاری با عایدی پایین نیز سودآور خواهد بود. علاوه‌براین، کارآفرین‌هایی که موفق به دریافت وام نشده‌اند به بازار مراجعه خواهند کرد که این پدیده در متون اقتصاد رفاه، انتخاب نادرست تلقی می‌شود. تعیین سقف نرخ بهره، نهادهای مالی در پذیرش ریسک را تضعیف می‌کند، زیرا در این شرایط حق ریسک توسط این نهادها قابل دریافت نیست و این پدیده خود موجب حذف نسبت بزرگی از سرمایه‌گذاری‌های بالقوه و با درآمد بالا خواهد شد. مک‌کینون و شاو، تأثیر انحراف نرخ‌ها و اثر آن بر سرمایه‌گذاری و اقتصاد را این‌طور مطرح کرده‌اند: «در شرایط انحراف‌های بزرگ در نرخ‌های بهره، اشتباه محض است که انباشت سرمایه‌های همگن با بهره‌وری یکسان را به سادگی، توسعه تلقی کنیم». آنها توسعه‌ی اقتصادی را چنین تعریف می‌کنند: «توسعه یعنی کاهش انحراف‌های بزرگ در نرخ‌های بازدهی اجتماعی نسبت به نرخ‌های سرمایه‌گذاری‌های موجود و جدید انجام شده توسط کنترل کارآفرین‌های داخلی». آنها استدلال می‌کنند که افزایش سقف نرخ بهره از F به F' از r_0 به r_1 موجب می‌شود تا پس‌انداز و سرمایه‌گذاری واقع شده نیز افزایش یابد. با افزایش سقف نرخ بهره، کارآفرین‌ها پروژه‌هایی با بازدهی کمتر از r_1 را اجرا نمی‌کنند و بنابراین، سرمایه‌گذاری‌هایی که بازدهی کمتر از r_1 و بیشتر از r_0 را داشته‌اند نیز حذف می‌شوند. این پدیده به معنای افزایش متوسط کارایی کل سرمایه‌گذاری انجام شده و انتقال منحنی Sg_0 به Sg_1 است. از نظر آنها، رشد در اقتصادهای با بازار مالی سرکوب شده به‌وسیله‌ی پس‌انداز محدود می‌شود و در واقع، فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیز در این شرایط محدود خواهد شد. سیاست پیشنهادی مک‌کینون و شاو برای اقتصادهای با بازار مالی سرکوب شده، افزایش نرخ بهره و یا کاهش نرخ تورم است. حذف سقف نرخ بهره موجب افزایش سرمایه‌گذاری و افزایش متوسط کارایی سرمایه خواهد شد و این موضوع نیز موجب می‌شود تا نرخ رشد اقتصادی به g_2 افزایش یابد و منحنی Sg مجدداً به سمت راست منتقل شود (صمدی، ۱۳۷۸).

در ذیل به چند تعریف از سرکوب مالی که توسط برخی اقتصاددانان ارائه شده اشاره می‌شود:

مک‌کینون و متیسون^۱ (۱۹۸۱)، اصطلاح سرکوب مالی را به عنوان مجموعه‌ای از سیاست‌ها تعریف می‌کنند که هدف آن‌ها خلق درآمد از نظام مالی از طریق دخالت دولت در قیمت‌گذاری و تخصیص منابع وجوه اعطائی و تعیین نرخ‌های بهره‌ی واقعی است (تقوی و شاهوردیانی، ۱۳۸۹).

در تعریفی دیگر، روبینی و سالای مارتین^۲ (۱۹۹۲)، اعتقاد دارند سرکوب مالی عبارت است از: مجموعه‌ای از سیاست‌ها، قوانین، مالیات‌ها، محدودیت‌های کمی و کیفی کنترل‌های اعمال شده از طرف دولت که به واسطه‌های مالی اجازه نمی‌دهد تا در حداکثر ظرفیت موجود خود عمل کنند.

دنیزر و همکاران^۳ (۱۹۹۸)، بیان می‌کنند که سرکوب مالی اشاره دارد به مجموعه‌ای از سیاست‌ها، قوانین و مقررات رسمی و کنترل‌های غیررسمی تحمیل شده به وسیله‌ی دولت‌ها بر بخش مالی که قیمت‌های بخش مالی (نرخ بهره و نرخ ارز) را از مقادیر تعادلی آن منحرف ساخته و از عملکرد مؤسسات مالی در حداکثر ظرفیت موجود جلوگیری می‌کند.

از نگاه باتیلوسی^۴ (۲۰۰۳)، سرکوب مالی، مجموعه‌ای از مقررات را پوشش می‌دهد که شامل مقررات داخلی؛ مانند سقف اعتبارات، قوانین نرخ بهره‌ی داخلی، تخصیص اجباری منابع، نرخ بالای ذخیره‌ی قانونی، نسبت‌های بالای نقدینگی به سپرده و محدودیت‌های سرمایه‌گذاری مالی؛ و مقررات خارجی مانند محرومیت، کنترل‌های مقداری و یا وضع تبعیض مالیاتی بر علیه نگهدارندگان دارایی‌های مالی خارجی است

^۱ McKinnon & Mathieson

^۲ Roubini & Sala-i-Martin

^۳ Denizer, et al

^۴ Battilossi

که هدف از اعمال مقررات داخلی در سرکوب مالی، پایین آوردن نرخهای واقعی بهره یا منفی کردن آن است.

گوپتا^۱ (۲۰۰۵)، سرکوب مالی را مشتمل بر سه مؤلفه نظیر نظام مالی تحت نظارت دولت، توسعهی اوراق قرضه‌ی خصوصی و بازار سهام و نظام بانکی که بر پایه‌ی نرخ بهره شاخص‌گذاری شده می‌داند.

لاردی^۲ (۲۰۰۸)، سرکوب مالی را تحت عنوان نرخ بازدهی واقعی منفی و پایین حساب سپرده‌ها تعریف می‌کند و معتقد است:

(۱) سرکوب مالی که بازدهی واقعی پایین و منفی سپرده‌ها تعریف شده است، از دیدگاه خانوارها کاملاً آشکار است.

(۲) سرکوب مالی، هزینه‌های دولت را برای مداخله کاهش می‌دهد تا از نرخ ارز پایین در برابر هزینه‌هایی که در صورت آزادسازی نرخ بهره با آن مواجه می‌شود، حمایت کند.

(۳) سرکوب مالی سبب نرخهای وام‌دهی بسیار پایین، و در نتیجه مازاد تقاضا برای وام‌های بانکی شده است.

(۴) سرکوب مالی با هدف بلندمدت توسعه‌ی نظام بانکداری تجاری دولت در تضاد است و به گسترش بازار مالی زیرزمینی کمک کرده است.

(۵) سرکوب مالی رشد درآمد خانوار را کاهش داده است، هدف دولت را از انتقال به یک مسیر رشدی که کمتر بر سرمایه‌گذاری و صادرات خالص و بیشتر بر مصرف داخلی متکی است، تضعیف کرده است.

ابزار سرکوب مالی

ابزارهای اصلی سرکوب مالی عبارتند از: نرخهای بالای ذخیره‌ی قانونی و نرخهای پایین بهره؛ یعنی ترکیبی از نرخهای پایین بازدهی دارایی‌ها و نسبت‌های بالای ذخایر پولی.

¹ Gupta

² Lardy

یک سرکوب مالی موفق، تقاضا برای اعتبارات را افزایش داده و انگیزه‌ی پس‌انداز را کاهش می‌دهد (مراسلی و درویشی، ۱۳۸۷).

گوپتا (۲۰۰۵)، معتقد است که سرکوب مالی شامل چهار جزء است:

(۱) سیستم بانکی مجبور است که اوراق قرضه‌ی دولتی و پول را به خاطر تحمیل نسبت ذخایر قانونی و نسبت نقدینگی توسط دولت نگهداری کند. دولت در این حالت، کسری بودجه‌ی خود را با هزینه‌ی پایین تأمین مالی می‌کند.

(۲) با توجه به این که درآمد دولت نمی‌تواند تنها با مالیات تأمین گردد و دولت مجبور به انتشار اوراق قرضه می‌شود، این امر باعث کاهش نرخ فروش اوراق قرضه‌ی بخش خصوصی و سهام شرکت‌ها می‌گردد.

(۳) برای جلوگیری از رقابت با دولت برای تأمین مالی از طریق بخش خصوصی، نظام بانکی با سقف نرخ بهره روبه‌رو می‌گردد. سقف نرخ بهره، تخصیص اجباری اعتبارات و ذخایر قانونی بالا جزء عوامل ایجادکننده‌ی سرکوب مالی هستند.

(۴) اقتصادهایی که بخش مالی داخلی را سرکوب می‌کنند، عموماً نرخ ارز و حساب سرمایه را تا حد ممنوع ساختن تمامی مبادلات این حساب اعمال می‌کنند.

به عقیده‌ی وی، نسبت ذخیره‌ی قانونی، نسبت نقدینگی نزد دولت، انتشار اوراق قرضه، نرخ مالیات، نرخ بهره، تخصیص اجباری اعتبارات، نرخ ارز و حساب سرمایه از شاخص‌های سرکوب مالی به‌شمار می‌آیند (گوپتا، ۲۰۰۵).

سرکوب مالی و سودآوری بانک‌ها

بانک‌ها از طریق ارائه خدمات بانکی به مشتریان کسب درآمد می‌کنند که از این طریق، جذب سپرده‌های مردم با نرخ بهره‌ی پایین و اعطای تسهیلات با نرخ‌های بهره‌ی بالاتر صورت می‌پذیرد. اختلاف این دو نرخ، عایدی بانک می‌باشد که به آن حاشیه‌ی سود گفته می‌شود. هرچقدر بانک بتواند از مقیاس‌های اقتصادی استفاده کند سود حاصل از این عمل بیشتر خواهد بود. علاوه بر مورد فوق باید در نظر داشت سودآوری بانک‌ها تحت تأثیر عوامل داخلی قابل کنترل مدیریت بانک و شرایط اقتصادی حاکم بر کشورها

و عوامل محیطی است. لذا، در یک تقسیم‌بندی کلی عوامل مؤثر بر سودآوری بانک به دو گروه عوامل داخلی و بیرونی تقسیم می‌شوند.

عوامل داخلی، قابل کنترل مدیریت بانک هستند و اساساً انعکاس اختلاف در سیاست‌های مدیریتی بانک، توجه به منابع، استفاده از مدیریت پورتفوی دارایی‌ها و بدهی‌ها، کفایت سرمایه و مدیریت هزینه‌ها است. انگیزه‌های بالای مدیریتی در انجام بهینه‌ی کارها در سودآوری مؤثر است که می‌تواند به وسیله‌ی ترازنامه و صورت‌های سود و زیان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. اقلام ترازنامه روشن‌کننده و بیان‌کننده‌ی تصمیمات و سیاست‌های مدیریت بانک در ارتباط با ترکیب منابع و استفاده از وجوه است. همچنین، کارایی مدیریت در ایجاد درآمدها و کنترل هزینه‌ها در صورت‌های سود و زیان منعکس می‌شود. از طرف دیگر، عوامل تعیین‌کننده‌ی بیرونی فراتر از مدیریت بانک هستند مانند مالکیت و مقیاس بانک، تورم، عرضه‌ی پول، سیاست‌های تنظیمی و تعدیلی بانک مرکزی، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و در این میان، با توجه به تعاریف، ابزار و اجزای معرفی شده برای سرکوب مالی می‌توان گفت:

الف) با سرکوب مالی از طریق تحمیل نسبت‌های بالای نقدینگی، ذخایر قانونی و وادار کردن سیستم بانکی به نگهداری پول و اوراق قرضه‌ی دولت، منابع در اختیار بانکها کاهش یافته و توان وام‌دهی بانکها رو به افول می‌گذارد.

ب) با پایین نگه‌داشتن نرخ بهره، تمایل مردم به سپرده‌گذاری کاهش یافته و با کاهش منابع در اختیار بانکها، سودآوری بانکها لطمه خواهد دید.

ج) سرکوب مالی به صورت غیرمستقیم نیز بر سودآوری بانکها اثرگذار است؛ مطالعات تجربی (به‌طور مثال، مراسلی و درویشی، ۱۳۸۷؛ کمیجانی و پوررستمی، ۱۳۸۷ و رضایی و همکاران، ۱۳۹۴) نشان می‌دهند سرکوب مالی، کارایی، نرخ رشد اقتصادی، توزیع درآمد و سایر متغیرهای اقتصاد کلان را به‌صورت منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد. در این صورت، با وارد شدن تکانه به متغیرهای اقتصاد کلان، تصمیمات عاملان

اقتصادی در رابطه با مصرف و پس‌انداز دچار تغییر می‌شود. این مهم، با انعکاس تصمیم عاملان در رابطه با پس‌انداز و مصرف و همچنین تغییر ترکیب سبد دارایی آن‌ها، بر سودآوری بانک‌ها اثرگذار است.

مطالعات پیشین

در زمینه‌ی تأثیر سرکوب مالی بر سودآوری بانک‌ها توسط پژوهشگران خارجی و داخلی مطالعات قابل توجهی انجام نشده است. در جدول (۱)، به‌طور خلاصه به مهم‌ترین مطالعات مرتبط در این زمینه پرداخته شده است.

جدول ۱. مطالعات انجام شده‌ی داخلی و خارجی

نام محقق یا محققین	قلمرو مکانی و دوره‌ی زمانی مورد مطالعه	روش مورد استفاده در پژوهش	ابزار سرکوب مالی	نتایج مطالعه
روبینی و سالآی مارتین (۱۹۹۲)	۹۸ کشور آفریقایی و امریکای لاتین ۱۹۶۰-۱۹۸۵ داده‌های سالانه	حداقل مربعات معمولی ^۱	شاخص میزان انحرافات نرخ بهره‌ی واقعی	سرکوب مالی نتایج منفی برای رشد اقتصادی به همراه دارد.
هاسلاگ و کو ^۲ (۱۹۹۸)	۱۱۹ کشور در حال توسعه و توسعه‌یافته ۱۹۶۰-۱۹۸۹ داده‌های سالانه	همبستگی‌های ساده ^۳ و ناپارامتریک ^۴	نرخ تورم و نرخ ذخیره‌ی قانونی	سرکوب مالی در توسعه‌ی مالی عامل مهمی است و کشورهای با تورم بالا یا نرخ ذخیره‌ی قانونی بالا نسبت به کشورهای با تورم پایین یا نرخ ذخیره‌ی قانونی پایین، توسعه‌ی مالی کندتری را تجربه می‌کنند.
آنگ ^۵ (۲۰۰۹)	هند ۱۹۵۵-۲۰۰۵ داده‌های سالانه	واریانس ناهمسانی شرطی خودرگرسیون تعمیم‌یافته ^۶ خودرگرسیون برداری ^۷	کنترل نرخ بهره، برنامه‌های اعتباری، نرخ ذخیره‌ی قانونی و نرخ ذخیره‌ی	اجرای سیاست‌های سرکوب‌گرانه‌ی مالی موجب افزایش نوسانات مصرف شده و بر روند رشد اقتصادی اثر سوء دارد.

^۱ Ordinary Least Square (OLS)

^۲ Haslag & Koo

^۳ Simple Correlations

^۴ Non-Parametric

^۵ Ang

^۶ Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)

^۷ Vector Autoregressive (VAR)

	نقدینگی	و الگوی تصحیح خطای برداری ^۱		
به طور متوسط، سیاستهای سرکوب‌گرانه، به لطف احتمالاً رویکرد آزادسازی محتاطانه، به رشد اقتصادی کمک کرده‌اند. اما این تأثیر از مثبت در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ به منفی در دهه‌ی ۲۰۰۰ تبدیل شد و این نشان‌دهنده‌ی افزایش افت کارایی در دهه‌ی ۲۰۰۰ است. به طور خاص، وام دادن به بخش دولتی، کنترل نرخ بهره و کنترل حساب سرمایه مهم‌ترین عوامل محدود کننده‌ی رشد اقتصادی چین در دهه‌ی ۲۰۰۰ بوده‌اند.	نرخ سپرده‌ی حقیقی، کنترل نرخ بهره، کنترل حساب سرمایه، نرخ ذخیره‌ی قانونی، سهم بانک‌های دولتی از کل وام‌های بانکی و سهم بخش دولتی از کل وام‌های معوق	آنالیز مؤلفه‌های اصلی ^۲ ، اصلی ^۳ ، خودرگرسیون برداری و آزمون هم‌انباشتگی ^۴	چین ۱۹۷۸-۲۰۰۸ داده‌های سالانه	هوانگ و وانگ ^۲ (۲۰۱۱)
سقف نرخ سود سپرده‌های بانکی، عرضه‌ی گسترده‌ی پول و وام‌های دولتی تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارند. در حالی که نرخ‌های بالای ذخایر قانونی تأثیر مثبت و ناچیزی بر رشد اقتصادی دارد.	سقف نرخ سود سپرده‌های بانکی، نرخ‌های بالای ذخایر قانونی، عرضه‌ی گسترده پول و وام‌های دولتی	حداقل مربعات معمولی	کنیا ۱۹۹۶-۲۰۱۴ داده‌های فصلی	گیتاو و کاسیمی ^۵ (۲۰۱۵)
اولاً، میزان اقدامات سرکوب‌گرانه‌ی مالی که بر روی بانک‌ها اعمال می‌شود، بستگی به وابستگی‌های سیاسی و ساختارهای مالکیت آنها دارد. ثانیاً، گرچه سیاست‌های سرکوب‌گرانه	ایجاد محدودیت در اعطای وام ^۸ ، سقف نرخ بهره ^۱ ، اعطای وام به نسبت ارزش ^۲ و سررسید وام ^۳	جمع‌آوری داده‌ها به صورت مصاحبه‌ای از ۹ بانک خصوصی و ۳ بانک دولتی و استفاده از رویکرد کیفی تفسیری ^۷ و نرم‌افزار NVIVO	میانمار ۲۰۱۰-۲۰۱۴	وین ^۶ (۲۰۱۸)

¹ Vector Error Correction Model (VECM)

² Huang & Wang

³ Principal Component Analysis (PCA)

⁴ Cointegration

⁵ Gitau & Kosimbei

⁶ Win

⁷ Interpretative Qualitative Approach

^۸ برای کنترل ریسک، بانک مرکزی میانمار بانک‌ها را محدود کرد تا وام‌های یک وام‌گیرنده بیشتر از ۳۰٪ از کل سید وام‌های یک بانک را تشکیل ندهد.

<p>برای بانک‌ها اعمال شد تا رفتارهای ریسک‌پذیرانه‌ی بانک‌ها را کنترل کرده و ثبات مالی را حفظ کنند، اما خود بانک‌های میانمار دارای ماهیت ذاتی ریسک‌پذیری نسبت به وام بودند.</p> <p>ثالثاً، در میانمار، سرکوب مالی همیشه به معنای این نیست که بانک‌ها برای دستیابی به مشروعیت از مراجع نظارتی، باید برای به حداکثر رساندن سود اقدام کنند. اگر محدودیت‌های رسمی مطابق با اهداف ذاتی بازیگران اقتصادی نبود، مجموعه‌ای متفاوت از قوانین بازی شکل می‌گرفت.</p>				
<p>یک سیاست آزادسازی سریع مالی می‌تواند ریسک سیستم بانکی را افزایش دهد. اگرچه سیاست‌های سرکوب مالی در سیستم بانکی ایران به طور کلی ریسک نقدینگی را کاهش داده است، اما خسارات بانکی از طریق مالیات‌های پنهان به سپرده‌گذاران و دارندگان پول داخلی منتقل شده است که این امر نیاز به اصلاحات ساختاری در سیستم بانکی ایران را نشان می‌دهد.</p>	<p>نرخ بهره‌ی واقعی، نرخ ذخیره‌ی قانونی، نرخ ارز غیررسمی و نسبت اعتبارات بانکی به تولید ناخالص داخلی</p>	<p>خودرگرسیون برداری با وقفه‌های توزیعی^۵</p>	<p>ایران ۲۰۰۶-۲۰۱۸ داده‌های ماهانه</p>	<p>حسین دوست و ساعتیان^۴ (۲۰۲۰)</p>
<p>ابزار اصلی سیاست‌های پولی (نرخ بهره) بر سود بانک‌ها تأثیر منفی می‌گذارد.</p>	<p>نرخ بهره‌ی سیاستی</p>	<p>پانل پویا^۷</p>	<p>۲۶ کشور اروپایی ۱۹۹۹-۲۰۱۵</p>	<p>کمپماس^۶ (۲۰۲۰)</p>

^۱ بانک مرکزی میانمار حداقل و حداکثر نرخ بهره‌ی وام‌ها و نرخ سود سپرده‌ها را کنترل کرد. عنوان مثال، بانک‌ها نمی‌توانند کمتر از ۳٪ زیر نرخ بانک مرکزی میانمار برای سپرده‌ها پرداخت کنند و نمی‌توانند بیش از ۶٪ بالاتر از نرخ بانک مرکزی میانمار را برای وام‌ها دریافت کنند.

^۲ بانک‌ها نمی‌توانند بیش از ۵۰٪ ارزش وثیقه را وام دهند.

^۳ بانک‌ها فقط مجاز به ارائه‌ی وام با سررسید یک ساله هستند. با این حال، بسته به شرایط وام‌گیرندگان می‌توانند تجدید شوند.

^۴ Hosseinidoust & Saatian
^۵ Autoregressive Distributed Lag (ARDL)
^۶ Campmas
^۷ Dynamic Panel

بررسی تأثیر سرکوب مالی بر سودآوری بانکها در ایران.....۲۰۹

			داده‌های سالانه	
اگر سیاست سقف نرخ بهره‌ی واقعی توسط مسئولین پولی کشور کنار گذاشته شود، سطح سرمایه‌گذاری و پس‌انداز حقیقی افزایش خواهد یافت. این امر منجر به افزایش مجدد درآمد و در نهایت، رشد اقتصادی خواهد شد.	سقف نرخ بهره‌ی واقعی	حداقل مربعات معمولی	ایران ۱۳۴۱-۱۳۷۴ داده‌های سالانه	صمدی (۱۳۷۸)
سرکوب مالی در اقتصاد ایران اثر معناداری بر رشد اقتصادی نداشته؛ اما اثر آن بر کارایی اقتصادی منفی و معنی‌دار بوده است.	نرخ بهره‌ی واقعی، نرخ ذخیره‌ی قانونی و نرخ تورم	آزمون هم‌انباشتگی انگل - گرنجر	ایران ۱۳۴۷-۱۳۸۵ داده‌های سالانه	مراسلی و درویشی (۱۳۸۷)
اعمال سرکوب مالی به شکل مستقیم موجب کاهش رشد اقتصادی ایران شده و بیان‌کننده‌ی این مهم است که اعمال سیاست سرکوب مالی به شکل مستقیم و غیرمستقیم سیاستی ضد رشد اقتصادی است.	نرخ بهره‌ی واقعی، نسبت مانده‌ی تسهیلات دریافتی دولتی به کل مانده‌ی تسهیلات اعطایی سیستم بانکی، نسبت مانده‌ی بدهی دولتی به سیستم بانکی به کل مانده‌ی بدهی سیستم بانکی، شاخص دخالت دولت در اقتصاد مالی (متغیر مجازی)، نرخ ذخیره‌ی قانونی و شاخص متغیر مجازی ۸ سال جنگ	آنالیز مؤلفه‌های اصلی، هم‌انباشتگی ^۱ و الگوی تصحیح خطای برداری	ایران ۱۳۵۵-۱۳۸۵ داده‌های سالانه	عباسی و همکاران (۱۳۹۰)
افزایش نرخ ذخیره‌ی قانونی، نرخ تورم را افزایش می‌دهد.	نرخ ذخیره‌ی قانونی	خودرگرسیون برداری	ایران ۱۳۵۲-۱۳۸۷ داده‌های سالانه	احمدیان و امیری (۱۳۹۱)
کنترل نرخ ذخیره‌ی احتیاطی به عنوان معیار سرکوب مالی تأثیر منفی بر رشد اقتصادی بخش کشاورزی	کنترل نرخ ذخیره‌ی احتیاطی	آزمون هم‌انباشتگی و حداقل مربعات معمولی پویا ^۱	ایران ۱۳۴۱-۱۳۸۶ داده‌های سالانه	منصوری و همکاران (۱۳۹۲)

¹ Cointegration

دارد. این امر نشان می‌دهد در صورتی که دولت سیاست حذف کنترل نرخ ذخیره‌ی احتیاطی بانک‌ها نزد بانک مرکزی را انتخاب نماید رشد سریع‌تری را در بخش کشاورزی تجربه خواهد کرد.				
شاخص‌های سرکوب مالی بر رشد موجودی سرمایه در هر یک از زیربخش‌های کشاورزی ایران تأثیر منفی و معناداری دارند.	شکاف نرخ ارز رسمی و آزاد، تفاوت نرخ تورم ایران و جهانی و نسبت بدهی دولت به حجم نقدینگی	رهیافت داده‌های تابلویی ^۲	ایران ۱۳۷۰-۱۳۹۰ داده‌های سالانه	اکبری‌فرد و همکاران (۱۳۹۴)
تأثیر سرکوب مالی بر فقر مثبت است.	نرخ بهره‌ی واقعی، شکاف نرخ ارز رسمی و آزاد، تفاوت نرخ تورم داخلی از تورم جهانی و نسبت بدهی دولت به حجم نقدینگی	الگوی سیستم معادلات همزمان ^۳ و روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای ^۴	ایران ۱۳۷۰-۱۳۹۲ داده‌های سالانه	کریم و همکاران (۱۳۹۴)
عوامل نهادی در کشورهای در حال توسعه، اثر مثبت و معناداری بر سرکوب مالی داشته‌اند.	عوامل نهادی از قبیل ثبات سیاسی، حق اظهار نظر و پاسخگویی، حاکمیت قانون، کیفیت تنظیم قانون و کنترل فساد	پانل پویا	کشورهای در حال توسعه ۱۹۹۶-۲۰۱۳ داده‌های سالانه	احمدزاده و صمدی‌پور (۱۳۹۶)

منبع: گردآوری نویسنده

پژوهشگران داخلی و خارجی از متغیرهای متنوعی به عنوان ابزار سرکوب مالی استفاده کرده‌اند که مهم‌ترین آنها نرخ بهره و نرخ ذخیره‌ی قانونی است و در مطالعه‌ی حاضر نیز از دو متغیر مذکور استفاده شده است. همچنین، با نگاهی به مطالعات انجام شده‌ی داخلی و خارجی در می‌یابیم که بیشتر مشاهدات روی بررسی تأثیر سرکوب

¹ Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS)

² Panel Data

³ Simultaneous Equations System

⁴ Two-Stage Least Square (2SLS)

مالی بر رشد اقتصادی، عوامل تأثیرگذار بر سرکوب مالی و عوامل مؤثر بر سودآوری بانک‌ها متمرکز شده‌اند. به‌طور خاص، تأثیر سرکوب مالی بر سودآوری بانک‌ها چندان مورد توجه قرار نگرفته است؛ در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم. همچنین، وجه تمایز دیگر این تحقیق با سایر پژوهش‌های انجام شده، استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی سیستمی^۱ است.

۳- روش شناسی تحقیق

دوره‌ی زمانی این پژوهش، سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۰ و حدود مکانی آن بانک‌های ایران شامل بانک آینده، بانک اقتصاد نوین، بانک انصار، بانک ایران زمین، بانک پارسیان، بانک پاسارگاد، بانک تجارت، بانک توسعه تعاون، بانک توسعه صادرات ایران، بانک حکمت ایرانیان، بانک دی، بانک رفاه کارگران، بانک سامان، بانک سپه، بانک سرمایه، بانک سینا، بانک شهر، بانک صادرات ایران، بانک صنعت و معدن، بانک قرض‌الحسنه رسالت، بانک قرض‌الحسنه مهر ایران، بانک قوامین، بانک گردشگری، بانک مسکن، بانک ملت، بانک ملی ایران، بانک کارآفرین، بانک کشاورزی و پست بانک ایران می‌باشد.

الگوی اساسی تحقیق

در بررسی ارتباط بین یک متغیر وابسته با چند متغیر مستقل و با استفاده از داده‌های تاریخی از سه نوع داده می‌توان پارامترهای متغیر (متغیرهای) مستقل را برآورد و با ارائه‌ی مدل اقدام به پیش‌بینی کرد. این سه نوع داده عبارتند از: داده‌های مقطعی، سری زمانی و ترکیبی. داده‌های این تحقیق از نوع ترکیبی (تلفیقی) هستند. داده‌های ترکیبی داده‌هایی هستند که از ترکیب دو دسته داده‌های سری زمانی و مقطعی حاصل می‌شود. در مواردی که تعداد داده‌های در دسترس برای به‌کاربردن معادله‌ی سری‌های زمانی به تنهایی کافی نباشد برای پیش‌بینی و تهیه‌ی الگویی مناسب می‌توان داده‌های زمانی و مقطعی را با هم تلفیق کرد و الگوی مورد نظر را براساس مجموع داده‌ها برآورد کرد. در

^۱ System Generalized Method of Moments (SYS-GMM)

این صورت، تعداد مشاهدات (N) برابر است با تعداد سال‌های مورد نظر (t) ضرب در تعداد داده‌های مقطعی در یک سال (n).

تصریح الگوی تحقیق که از بشیر (۲۰۰۳) اقتباس شده به صورت زیر است:

$$PM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PM_{i,t-1} + \beta_2 IFR_{i,t} + \beta_3 LtoTA_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t}^2 + \varepsilon_t \quad (1)$$

متغیر وابسته

حاشیه‌ی سود بانک (PM)^۱: این متغیر که نشان‌دهنده‌ی نسبت سود قبل از مالیات به کل دارایی‌ها است، منعکس‌کننده‌ی توانایی مدیریت بانک برای ایجاد بازدهی مثبت از سپرده‌ها است و در صورتی که بانک‌ها علاوه بر پرداخت وام، بتوانند خدمات جدیدی را ارائه نمایند، در این صورت، درآمدهای غیرمشاع، افزایش بیشتری می‌یابد. لذا به کمک این متغیر، توانایی بانک، برای تولید سود بالاتر، از طریق تنوع در سبد خدمات رقم می‌خورد (عزتی و همکاران، ۱۳۹۵). در این تحقیق به منظور محاسبه‌ی حاشیه‌ی سود از فرمول زیر استفاده می‌شود (بشیر^۲، ۲۰۰۳):

$$\text{کل دارایی} / \text{سود قبل مالیات} = \text{حاشیه سود}$$

متغیرهای مستقل

شاخص سرکوب مالی (IFR): ادبیات تئوریک سرکوب مالی بیانگر آن است که وجود سرکوب مالی را می‌توان به وسیله‌ی سهمیه‌بندی اعتبارات و نرخ‌های بهره که به صورت مصنوعی پایین نگه داشته شده‌اند تشخیص داد. در این اقتصادها دولت مایل است نرخ بهره‌ی سپرده‌ها و وام‌ها را در سطحی پایین‌تر از نرخ تورم کنترل نماید که در این صورت نرخ بهره‌ی حقیقی منفی خواهد بود. آگاروالا^۳ (۱۹۸۳) و گلب^۴ (۱۹۸۸) در نمونه‌ای شامل بیش از ۳۰ کشور در حال توسعه، شواهدی قوی مبنی بر رابطه‌ی منفی بین

¹ Profit Margin (PM)

² Bashir

³ Agarwala

⁴ Gelb

سرکوب مالی و نرخ بهره‌ی حقیقی را یافتند (روبینی و سالای مارتین، ۱۹۹۲). روبینی و سالای مارتین (۱۹۹۲) نیز در مطالعه‌ی خود برای بررسی رابطه‌ی رشد اقتصادی و سرکوب مالی از این متغیر به‌عنوان جایگزین سرکوب مالی استفاده نموده‌اند. پس می‌توان از نرخ بهره‌ی حقیقی منفی به‌عنوان شاخص اول سرکوب مالی نام برد.

همانطور که در بخش ادبیات تئوریک بررسی شد، یکی از دلایل دولت‌ها برای اتخاذ سیاست سرکوب مالی، توسعه‌ی پایه‌ی مالیاتی مرتبط با حق‌الضرب اسکناس است؛ به‌ویژه نسبت‌های بالای ذخیره‌ی قانونی برای بانک‌های تجاری، آنها را مجبور می‌سازد که مقدار بیشتری از سپرده‌های خود را به‌صورت ذخایر پولی که بهره‌ای به آنها تعلق نمی‌گیرد، نگهداری کنند، که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه این نسبت‌ها، منبع مهم حق‌الضرب سکه برای دولت‌ها محسوب می‌شود. مک‌کینون نرخ‌های بالای ذخیره‌ی قانونی را به‌عنوان شاخصی برای سرکوب مالی ذکر می‌کند، در این مطالعه، نرخ ذخیره‌ی قانونی به‌عنوان شاخص دوم سرکوب مالی در نظر گرفته می‌شود.

با توجه به بحث‌های مذکور، می‌توان از دو متغیر نرخ بهره‌ی حقیقی^۱ و نسبت ذخایر قانونی^۲ به‌عنوان شاخص‌های سرکوب مالی نام برد که مطالعات تجربی صورت گرفته نیز به خوبی نشان می‌دهد که سرکوب مالی با این شاخص‌ها همبستگی بالایی دارد.

سرکوب مالی با ایجاد موانع بر سر راه فعالیت‌های مالی از قبیل سقف نرخ بهره، کاهش دستوری نرخ بهره فارغ از کاهش تورم، تخصیص اعتبارات به‌صورت گزینشی و اعمال سیاست‌های اجباری و ارشادی به بانک‌ها برای تخصیص منابع فارغ از مکانیزم

۱ نرخ بهره‌ی حقیقی از طریق تفاضل نرخ بهره‌ی موزون اسمی (که وزن‌ها نسبت سپرده‌ها می‌باشند) از نرخ تورم به‌دست آمده است. نرخ تورم براساس شاخص قیمت خرده‌فروشی سال ۹۵ به‌دست آمده است.
۲ نرخ ذخیره‌ی قانونی از طریق نرخ موزون ذخائر (با وزن انواع سپرده‌های بانکی) به‌دست آمده است.

اعتبارسنجی مرسوم، نرخ ذخایر قانونی بالا و به هم زدن حاشیه‌ی نرخ بهره، حاشیه‌ی سود بانک‌ها را کاهش می‌دهد.

ترکیب دارایی‌ها (LtoTA)^۱: بیشتر تحقیقات بانکی به این جامعیت رسیده‌اند که سودآوری بانک‌ها با رشد وام‌ها در پرتفوی دارایی‌های بانک افزایش می‌یابد (گارسیا هررو و همکاران^۲، ۲۰۰۹). افزایش وام‌ها در پرتفوی بانک‌ها معمولاً با ریسک نقدینگی فزاینده‌ای در ناتوانی بانک‌ها در کاهش بدهی‌ها همراه است، لذا بانک‌هایی که سهم کمی از دارایی‌های با نقدشوندگی بالا (ریسک نقدینگی بالاتر) نگهداری می‌کنند، احتمال بیشتری در به دست آوردن سودهای بالاتر دارند (مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۶). براساس تحقیقات اخیر انجام شده رابطه‌ی مستقیمی بین درصد وام‌ها به کل دارایی‌ها و سودآوری بانک‌ها وجود دارد (تروخیلو- پونسه^۳، ۲۰۱۳). در این پژوهش، از نسبت وام‌ها به کل دارایی‌های بانک به‌عنوان متغیر ترکیب دارایی‌ها استفاده شده است.

اندازه‌ی بانک (Size): طبق مطالعات انجام شده منحنی میانگین هزینه در بانک‌ها U شکل می‌باشد و بانک‌های با سایز متوسط به لحاظ اندازه کارا تر از بانک‌های کوچک و بزرگ می‌باشند. به عبارت دیگر، تأثیر اندازه بر سودآوری غیرخطی می‌باشد و در ابتدا سودآوری با افزایش اندازه افزایش می‌یابد و سپس به دلیل افزایش فرایند اداری و سایر دلایل کاهش می‌یابد (آتاناسگلو و همکاران^۴، ۲۰۰۸). باروس^۵ (۲۰۰۷) به بزرگ بودن و تنوع خدمات بانکی که باعث عملکرد ضعیف می‌شود اشاره می‌کند و بیان می‌نماید که بانک‌های کوچک و تخصصی به دلیل کاهش مسئله‌ی عدم تقارن اطلاعاتی کارا تر می‌باشند (مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۶). در این پژوهش، از لگاریتم طبیعی دارایی‌ها به‌عنوان متغیر اندازه‌ی بانک استفاده شده است.

¹ Loan to Total Assets

² García-Herrero, et al

³ Trujillo-Ponce

⁴ Athanasoglou, et al

⁵ Barros

ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای برآورد الگوی مورد نظر و آزمون فرضیه‌ی تحقیق، از نرم‌افزار Stata15 و رهیافت گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی سیستمی استفاده شده است. این روش به سه علت ارجحیت دارد:

(۱) با توجه به بازه‌ی زمانی اندک و احتمال نقض فرض خودهمبستگی، یکی از راه‌های حل این معضل، برآورد با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته است.

(۲) در صورتی که از روش‌های معمول تک معادله‌ای (مانند رگرسیون حداقل مربعات معمولی^۱) برای بررسی فرضیه‌ی تحقیق استفاده شود، مشکل درون‌زایی قابل اغماض نخواهد بود. از این‌رو، استفاده از روش GMM-SYS مشکل مذکور را مرتفع می‌کند (فاریا و همکاران، ۲۰۱۴^۲).

(۳) در روش گشتاورهای تعمیم‌یافته، وقفه‌ی متغیر وابسته به‌صورت متغیر مستقل در سمت راست معادله وارد می‌شود تا بدین ترتیب امکان پارامتربندی مجدد مدل فراهم گردد. در چنین شرایطی، اگر وقفه‌های توزیع شده نیز در مدل وارد شود، می‌توان به مدل خودرگرسیون باوقفه‌ی توزیعی دست یافت که امکان پارامتربندی غنی‌تر مدل را فراهم می‌سازد.

روش گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی سیستمی

تخمین‌زن گشتاورهای تعمیم‌یافته با محاسبه‌ی تأثیرات ویژه‌ی مشاهده نشده در مدل (که به‌صورت وارد کردن متغیر وابسته‌ی باوقفه به‌عنوان یک متغیر توضیحی در مدل انجام می‌شود)، کنترل بهتری بر درون‌زایی کل متغیرهای توضیحی مدل فراهم می‌کند.

^۱ Ordinary Least Squares (OLS)

^۲ Faria, et al

از آن‌جا که در مدل تحقیق، متغیر وابسته به صورت باوقفه در سمت راست معادله ظاهر شده است، با یک الگوی داده‌های پانل پویا مواجه هستیم. فرم کلی یک الگوی پویا در داده‌های پانل به صورت زیر است:

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-1} + \beta X'_{it} + \eta_i + \vartheta_{it} \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad \forall t = 2, \dots, T \quad (2)$$

که در آن، Y_{it} متغیر وابسته، X'_{it} بردار متغیرهای مستقل، η_i عامل خطای مربوط به مقاطع و ϑ_{it} عامل خطای مقطع i ام در زمان t است (گل‌خندان، ۱۳۹۳).

روش گشتاورهای تعمیم‌یافته، تخمین‌زننده‌ی قدرتمندی است که برخلاف روش حداکثر راست‌نمایی، نیاز به اطلاعات دقیق توزیع جملات اخلال ندارد. این روش مبتنی بر این فرض است که جملات اخلال در معادلات با مجموعه‌ی متغیرهای ابزاری غیرهمبسته می‌باشد. هنگامی که متغیر وابسته، به صورت وقفه در طرف راست معادله ظاهر شود دیگر برآوردهای حداقل مربعات معمولی سازگار نیست (آرلانو و باند^۱، ۱۹۹۱ و بالتاجی^۲، ۲۰۰۸) و باید به روش‌های برآورد دو مرحله‌ای^۳ یا گشتاورهای تعمیم‌یافته متوسل شد.

یک مسئله‌ی اساسی در استفاده از روش‌های برآورد معمول مانند روش حداقل مربعات خطا و حداکثر راست‌نمایی^۴ آن است که این برآوردها در حالت تعداد مشاهدات زیاد و دوره‌ی زمانی کم ناسازگارند. همچنین، ممکن است بعضی از فرض‌های معمول در مدل رگرسیون مانند ناهمبستگی متغیر توضیحی و مؤلفه‌های خطا برقرار نباشد، پس روش‌های دیگری مانند متغیرهای ابزاری که عموماً براساس تفاضل‌ها عمل می‌کنند پیشنهاد شده است. چون، به‌طور کلی در یک مدل، تعداد برآوردهای به‌دست آمده براساس این متغیرها برای یک پارامتر به‌خصوص زیاد بوده، لذا روش گشتاوری

¹ Arellano & Bond

² Baltagi

³ Two-Stage Least Squares (2SLS)

⁴ Maximum Likelihood

تعمیم یافته به عنوان یک روش جایگزین برای تخمین مدل‌های رگرسیون خطی ارائه می‌گردد (گرین^۱، ۲۰۰۳).

آرلانو و باند (۱۹۹۱) با تفاضل‌گیری از معادله‌ی (۲)، رابطه‌ی (۳) را به صورت زیر ارائه کرده‌اند:

$$Y_{it} - Y_{it-1} = \alpha (Y_{it-1} - Y_{it-2}) + \beta (X'_{it} - X'_{it-1}) + \mu_i + (\vartheta_{it} - \vartheta_{it-1}) \quad (3)$$

با فرض عدم همبستگی سریالی جملات خطا داریم:

$$E[\vartheta_{it}, \vartheta_{is}] = 0 \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad \forall t \neq s \quad (4)$$

و شرایط اولیه‌ی Y_{it} از پیش مشخص شده‌اند:

$$E[Y_{it}, \vartheta_{it}] = 0 \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad \forall t = 2, \dots, T \quad (5)$$

همچنین، محدودیت‌های گشتاوری به صورت زیر اعمال می‌گردد:

$$E[Y_{i,t-s}(\vartheta_{it} - \vartheta_{i,t-1})] = 0 \quad \text{for } t = 3, \dots, T \quad \forall s \geq 2 \quad (6)$$

سپس برای از بین بردن مشکل درون‌زایی متغیرهای مستقل، از وقفه‌ی آنها به عنوان ابزار استفاده می‌شود. به‌طور کلی این تخمین‌زن به دو دسته تقسیم می‌شود: تخمین‌زن تفاضل مرتبه‌ی اول (ارائه شده توسط آرلانو و باند، ۱۹۹۱) و تخمین‌زن سیستمی گشتاورهای تعمیم یافته (ارائه شده توسط بلوندل و باند^۲، ۱۹۹۸). آرلانو و باند (۱۹۹۱) از وقفه‌ی متغیر وابسته در سطح به عنوان ابزار استفاده کرده‌اند، اما بلوندل و باند (۱۹۹۸) نشان داده‌اند که وقفه‌ی متغیر وابسته در سطح، ابزار ضعیفی برای معادله‌ی رگرسیونی در تفاضل است. آنها برای حل این مشکل، تخمین‌زن گشتاورهای تعمیم یافته‌ی سیستمی را معرفی کرده‌اند که در آن، رگرسیون سطحی را با رگرسیون

¹ Greene

² Blundell & Bond

تفاضلی ترکیب می‌کند (خلیلی عراقی و همکاران، ۱۳۹۶). روش گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی سیستمی با بهبود دقت و کاهش تورش حجم نمونه، برآوردهای کارا تر و دقیق‌تری در مقایسه با تفاضل مرتبه‌ی اول گشتاورهای تعمیم‌یافته ارائه می‌کند (بالتاجی، ۲۰۰۸). اعتبار روش گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی داده‌های پانل به سازگاری متغیرهای ابزاری و فرض عدم وجود خودهمبستگی سریالی^۱ در جملات خطا بستگی دارد. به همین خاطر، معتبر بودن ابزارها با به‌کارگیری آزمون سارگان^۲ و عدم وجود خودهمبستگی سریالی در جملات خطا با کمک آزمون آرانو و باند مورد بررسی قرار می‌گیرد (خلیلی عراقی و همکاران، ۱۳۹۶).

۴- یافته‌های پژوهش

آزمون پایایی

فیلیپس و مون^۳ (۱۹۹۹) نشان داده‌اند که در استفاده از داده‌های ترکیبی، وجود ریشه‌ی واحد و ناپایایی نگران‌کننده است. به عبارت دیگر، بر خلاف داده‌های ترکیبی اقتصاد خرد، در داده‌های اقتصاد کلان که داده‌های مقطعی اندک و مشاهدات زمانی گسترده‌تر هستند باید پایایی بررسی شود. برای این منظور، آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو^۴ برای متغیرهای پژوهش به کار گرفته شد که نتیجه آن در جدول (۲) گزارش شده است.

^۱ Serial Correlation Test

^۲ Sargan Test

^۳ Phillips & Moon

^۴ Levin, Lin & Chu

جدول ۲. نتیجه آزمون ریشه واحد برای متغیرهای تحقیق

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	متغیر
پایا	۰/۰۰	-۱۲/۴	PM
پایا	۰/۰۰	-۷/۱۶	IFR
پایا	۰/۰۰	-۰/۰۰۱	LtoTA
پایا	۰/۰۰	-۰/۰۰۳	Size
پایا	۰/۰۰	-۰/۰۰۱	Size ²

مأخذ: محاسبات تحقیق

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد تمامی متغیرهای به‌کار گرفته شده در سطح پایا هستند. از این‌رو، می‌توان از عدم برآورد رگرسیون کاذب اطمینان حاصل کرد.

برآورد الگو^۱

همان‌طور که در بخش قبل تشریح شد، از رهیافت پانل پویا برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. نتایج برآورد الگوی تحقیق در جدول (۳) به‌طور خلاصه بیان شده است.

^۱ به منظور بررسی پایداری نتایج، از نرخ بهره حقیقی به عنوان شاخص دیگری از سرکوب مالی استفاده شد که با هر دو شاخص نتایج یکسانی از حیث نحوه اثرگذاری متغیرها به دست آمد. شرح نتایج در پیوست ارائه شده است.

جدول ۳. برآورد الگوی تحقیق

متغیر	ضریب	آماره	سطح معناداری
PM (-1)	۰/۴	۹/۸۴	۰/۰۰
IFR	-۰/۰۲	-۶/۹۹	۰/۰۰
LtoTA	۰/۰۱	۴/۷۹	۰/۰۰
Size	۱/۳۹	۳/۴۵	۰/۰۰
Size ²	-۰/۰۴	-۳/۹۲	۰/۰۰
عرض از مبدأ	-۱۱/۴۴	-۲/۹	۰/۰۰
آماره‌ی معنادار بودن الگو (سطح معناداری): (۰/۰۰) ۲۴۷۵۶/۱۸			
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.38 Pr > z = 0.02			
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.25 Pr > z = 0.81			
Sargan test of overid. restrictions: chi2(35) = 22.29 Prob > chi2 = 0.94			

مأخذ: محاسبات تحقیق

در ادامه، نتایج حاصل از برآورد الگو تشریح می‌شود:

وقفه‌ی اول متغیر توضیحی اثر معناداری بر مقدار جاری آن دارد. به این مفهوم که حاشیه‌ی سود به‌طور مثبت از مقدار گذشته خود تأثیر می‌پذیرد.

سرکوب مالی، حاشیه سود بانکها را به طور منفی تحت تأثیر قرار می دهد. به طوری که با افزایش یک واحدی شاخص در نظر گرفته شده برای سرکوب مالی، حاشیه سود بانکها ۰/۰۲ واحد کاهش می یابد. نتیجه به دست آمده حاکی از آن است که سرکوب مالی با کاستن از سپرده گذاری عاملان اقتصادی قدرت اعطای تسهیلات بانکها را کم می کند. علاوه بر این، افزایش سرکوب مالی رشد اقتصادی را کاهش می دهد و به دنبال آن تصمیمات عاملان اقتصادی در رابطه با مصرف و پس انداز دچار تغییر می شود. در نتیجه، به طور غیرمستقیم درآمد بانکها را از محل اعطای تسهیلات می کاهش دهد.

متغیرهای کمکی در نظر گرفته شده نیز به طور معناداری بر حاشیه سود بانکها اثرگذار هستند. به طوری که ترکیب داراییها و اندازه بانکها اثرگذاری مثبت و منفی بر متغیر وابسته دارند.

در نهایت، آماره‌ی مربوط به معناداری الگو نشان می دهد این فرضیه که تمامی ضرایب به طور همزمان صفر هستند رد می شود.

یادآوری می شود از آنجایی که در روش پانل پویا وقفه‌ی متغیر وابسته با جمله‌ی اخلاص همبستگی دارد، از وقفه‌ی دوم متغیر وابسته و وقفه‌های سایر متغیرها (در قالب یک فرم بازگشتی) به عنوان ابزار برای وقفه‌ی متغیر وابسته مبتنی بر روش GMM استفاده می شود. لذا، این متغیرها در صورتی مناسبترین ابزار هستند که جزء اخلاص دارای همبستگی سریالی نباشد و از یک فرآیند میانگین متحرک از مرتبه‌ی مشخص پیروی کند. از این رو، خودهمبستگی جزء اخلاص الگوی برآورد شده مورد بررسی قرار گرفت که نتیجه‌ی آن در جدول (۳) ذکر شده است.

طبق جدول (۳)، در سطح خطای ۵ درصد خودهمبستگی مرتبه‌ی دوم وجود ندارد و تخمین زنده‌ها دارای ویژگی سازگاری هستند.

سازگاری تخمین زنده‌های GMM بستگی به معیاری بودن ابزارهای به کار رفته نیز دارد. برای آزمون این مهم از آماره‌ی سارگان استفاده می‌شود. نتیجه‌ی این آزمون در جدول (۳) ارائه شده است.

براساس نتایج حاصل از آزمون سارگان، متغیرهای ابزاری به کار گرفته شده در تخمین الگو از اعتبار لازم برخوردار هستند. یعنی فرضیه‌ی صفر مبنی بر مشخص بودن معادله رد نمی‌شود. به عبارت دیگر، هیچ‌گونه ارتباطی میان اجزاء خطا و ابزارهای به کار گرفته شده وجود ندارد.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

وظیفه‌ی اصلی نظام مالی تجهیز منابع و تخصیص بهینه‌ی آن در جهت حمایت بخش تولید و گسترش رفاه و توسعه‌ی اقتصادی است. هر چقدر نظام‌های پولی و مالی توسعه‌یافته‌تر باشند، کشور مورد نظر می‌تواند نرخ‌های رشد بالاتری را تجربه کند. مداخله‌ی دولت‌ها در بازارهای مالی از طریق تعیین سقف نرخ سود سپرده‌های بانکی، نرخ‌های بالای ذخایر قانونی، دخالت در نحوه‌ی توزیع اعتبارات بانکی، وضع قوانین و مقررات محدودکننده‌ی حساب جاری و حساب سرمایه، از یک سو باعث محدودیت در بازارهای مالی شده و از سوی دیگر، نرخ سود (بهره‌ی) حقیقی بانکی منفی را باعث می‌شود. سرکوب مالی منجر به کاهش سپرده‌گذاری فعالان اقتصادی در بانک‌ها شده و با کاهش توان وام‌دهی بانک‌ها بر درآمد بانک‌ها اثر منفی دارد. همچنین، با کاهش انباشت سرمایه و در نتیجه، کاهش رشد اقتصادی، درآمد بانک‌ها از محل اعطای تسهیلات کاهش می‌یابد. بررسی وضعیت نظام مالی ایران گویای این است که در چند دهه‌ی اخیر، اقتصاد ایران به شدت درگیر پدیده‌ی سرکوب مالی بوده است.

از این‌رو، در این پژوهش، تأثیر سرکوب مالی بر سودآوری ۳۰ بانک منتخب در ایران طی دوره‌ی ۱۳۹۶-۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. جهت دقت برآورد از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته‌ی سیستمی در این تحقیق استفاده گردید. نتایج نشان داد که سرکوب مالی، حاشیه‌ی سود بانک‌ها را به طور منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد. به طوری

که با افزایش یک واحدی شاخص در نظر گرفته شده برای سرکوب مالی، حاشیه سود بانکها ۰/۰۲ واحد کاهش می‌یابد. نتیجه‌ی به‌دست آمده حاکی از آن است که سرکوب مالی با کاستن از سپرده‌گذاری عاملان اقتصادی قدرت اعطای تسهیلات بانکها را کم می‌کند. در نتیجه، به‌طور غیرمستقیم درآمد بانکها را از محل اعطای تسهیلات می‌کاهد. همچنین، متغیرهای ترکیب دارایی‌ها و اندازه‌ی بانکها به ترتیب، اثرگذاری مثبت و منفی بر حاشیه سود بانکها دارند.

با توجه به آثار زیان‌بار سرکوب مالی بر سودآوری بانکها توصیه می‌گردد دولت در تعیین سیاستها و به‌خصوص سیاستهای کلان اقتصادی بسیار دقت نموده و از اتخاذ سیاستهای شتابزده و کارشناسی نشده اجتناب کند. زیرا این سیاستها برای بانکهای تجاری ایران تبعات زیان‌بار و غیرقابل جبرانی به‌همراه دارد.

از آنجایی که نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه‌ی مثبت و معنادار بین درصد وامها به کل دارایی‌ها و سودآوری بانکها است، به دست‌اندرکاران صنعت بانکداری کشور توصیه می‌گردد در کنار توجه به اهمیت سپرده‌ها و مدیریت مناسب آنها به اعطای تسهیلات مناسب و مدیریت بهینه‌ی آنها نیز توجه کافی داشته باشند.

فهرست منابع

Abbasi, E., Ebrahimzadeh Rahimloo, B., Ferdoosi, F. (2011). The Effect of Financial Repression on Economic Growth in Iran. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 4(3), 125-143. (In Persian)

Ahmadyan, A., & Amiri, H. (2012). Survey of Effect of Financial Repression on Inflation at Iran Economy. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 5(1), 111-122. (In Persian)

Ahmadzadeh, K., & Samadipour, S. (2017). Financial Repression and Institutional Factors Affecting It. *The First International Conference on Economic Planning, Sustainable and Balanced Regional Development, Approaches and Applications, 2-3 May 2017*. Sanandaj: Kurdistan University. (In Persian)

Akbarifard, H., Ghotbadini Ghasem Abad, M., Shahryaran, F., & Jenab, O. (2015). Investigation of Impact of Financial Repression on Growth of the Capital Stock of Agricultural Sub-Sectors in Iran. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 5 (18), 83-94. (In Persian)

Ang, J. (2009). Growth Volatility and Financial Repression: Time Series Evidence from India. *MPRA Paper*, 14412, Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/14412/>

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58 (2), 277-297.

Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18 (2), 121-136.

Baltagi, B.H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Barros, C. P., Ferreira, C., & Williams, J. (2007). Analysing the determinants of performance of best and worst European banks: A mixed logit approach. *Journal of Banking & Finance*, 31 (7), 2189-2203.

Bashir, A. H. M. (2003). Determinants of Profitability in Islamic Banks: Some Evidence from the Middle East. *Islamic Economic Studies*, 11 (1), 31-57.

Battilossi, S. (2003). Capital mobility and financial repression in Italy, 1960-1990: a public finance perspective. *Universided Carlos III de Madrid Working Paper*, 03-06, Retrieved from <https://erchivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/402/wh030602.pdf?sequence=1>

Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87 (1), 115-143.

Campmas, A. (2020). How do European banks portray the effect of policy interest rates and prudential behavior on profitability? *Research in International Business and Finance*, 51 (c), Retrieved from doi:10.1016/j.ribaf.2018.09.001

Denizer, C., Desai, R. M., & Gueorgiev, N. (1998). The Political Economy of Financial Repression in Transition Economies. *Policy Research Working Paper*, 2030, Retrieved from [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSC ... d/PDF/multi_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSC...d/PDF/multi_page.pdf)

Ezzati, M., Agheli, L., & Keshavarz Saji, N. (2016). Factors Affecting Profitability of the Islamic Banks (Member countries of the Organization of the Islamic Conference). *Journal of Islamic Economics & Banking*, 5 (15), 139-153. (In Persian)

Fry, M. J. (1982). Models of financially repressed developing economies. *World Development*, 10 (9), 731-750.

García-Herrero, A., Gavila, S., & Santabárbara, D. (2009). What Explains the Low Profitability of Chinese Banks? *Journal of Banking & Finance*, 33 (11), 2080-2092.

Gitau, G. K., & Kosimbei, G. (2015). The Effects of Financial Repression on Economic Growth in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 5 (2), 15-37.

Golkhandan, A. (2014). A Comparative Study of the Impact of Military Expenditures on the Economic Growth of Selected Developing and Developed Countries: A Systematic GMM Approach. *Economic Development Research Quarterly*, 4 (15), 23-44. (In Persian)

Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis*. Delhi: Pearson Education.

Gupta, R. (2005). A Generic Model of Financial Repression. *University of Connecticut, Department of Economics Working Paper Series*, 2005-20R, Retrieved from https://opencommons.uconn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1091&context=econ_wpapers

Haslag, J. H., & Koo, J. (1999). Financial Repression, Financial Development and Economic Growth. *Federal Reserve Bank of Dallas Working Paper*, 9902, Retrieved from <https://core.ac.uk/download/pdf/7359246.pdf>

Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51 (1), 88-104.

Hosseini Doust, S. E., & Saatian, A. (2020). The effect of financial repression policy on bank liquidity risk (evidence from Central Bank of Iran). *Afro-Asian J of Finance and Accounting*, Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/342750832>

Huang, Y., & Wang, X. (2011). Does Financial Repression Inhibit or Facilitate Economic Growth? A Case Study of Chinese Reform Experience. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 73 (6), 833-855.

Karim, M. I., Kouchakzadeh, S., Asna Ashari, H., & Karim, M. H. (2015). The Impact of Financial Suppression upon Iranian Rural Poverty. *Quarterly Journal of Space Economy & Rural Development*, 4 (11), 75-86. (In Persian)

Khalili Araghi, M., Kabiri Renani, M., & Nobahar, E. (2018). Investigating the Effects of Different Kinds of Infrastructures on Income Distributions of Provinces in Iran: A Generalized Method of Moment Approach. *Applied Theories of Economics*, 4 (4), 119-142. (In Persian)

Komijani, A., & Pourrostami, N. (2009). The Effect of Financial Repression on Economic Growth: A comparison of Less Developed and Emerging Market Economies. *Iranian Journal of Economic Research*, 12 (37), 39-59. (In Persian)

Komijani, A., & Seyfipour, R. (2006). An Analysis of the Effects of Financial Repression on Economic Growth in Iran. *The Economic Research*, 6 (3), 17-48. (In Persian)

Lardy, N. R. (2008). Financial Repression in China. *Peterson Institute for International Economics Working Paper, PB08-8*, Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2126174>

Mansouri, S., Samadi, A. H., & Torkamani, J. (2013). Financial Repression and Agricultural Growth: The Case of Islamic Republic of Iran (1962-2007). *The Economic Research, 13* (2), 10-22. (In Persian)

Maraseli, A., & Darvishi, B. (2008). Financial Repression and Economic Growth (Empirical Evidence of Iran's Economy). *Journal of Economic Research, 8* (3), 175-195. (In Persian)

McKinnon, R. I., & Mathieson, D. J. (1981). How to Manage a Repressed Economy. *Essays in International Finance, 145*, 1-26.

Mehrabanpour, M. R., Naderi Noorain, M. M., Inanlou, E., & Ashari, E. (2017). Factors Affecting the Profitability of Banks. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly, 14* (54), 113-134. (In Persian)

Rezaei, M., Yavari, K., Ezzati, M., & Etesami, M. (2015). Analysis of the Effect of the Abundant Natural Resources (Oli & Gas) on Financial Repression and Economic Growth through the Income Distribution Channels. *Journal of Iranian Energy Economics, 4* (14), 89-122. (In Persian)

Roubini, N., & Sala-i-Martin, X. (1992). Financial repression and economic growth. *Journal of Development Economics, 39* (1), 5-30.

Samadi, A. H. (1999). Financial Suppression and Economic Growth in Iran: An Evaluation of the McKinnon-Shaw Model. *The Journal of Planning and Budgeting*, 4 (7), 103-132. (In Persian)

Taghavi, M., & Khalili Araghi, S. M. (2005). Factors Influencing Financial Repression and Sequence of Their Effects in the Iranian Economy; An application by the Group Decision Making Model. *Iranian Journal of Economic Research*, 7 (22), 91-113. (In Persian)

Taghavi, M., & Shahverdiani, S. (2010). Financial Repression and Economic Growth and Development. *Quarterly Journal of Financial Engineering and Securities Management*, 1 (4), 197-212. (In Persian)

Trujillo-Ponce, A. (2013). What Determines the Profitability of Banks? Evidence from Spain. *Accounting & Finance*, 53 (2), 561-586.

Win, S. (2018). Banks' lending behaviour under repressed financial regulatory environment. *Pacific Accounting Review*, 30 (1), 20-34.

www.cbi.ir

www.seo.ir

پیوست

جدول الف. برآورد الگوی تحقیق با در نظر گرفتن نرخ بهره حقیقی به عنوان شاخص سرکوب مالی

متغیر	ضریب	آماره	سطح معناداری
PM (-1)	۰/۱۴	۱۰/۰۳	۰/۰۰
RIR	-۰/۰۳	-۵/۶۶	۰/۰۰
LtoTA	۰/۰۲	۳/۴	۰/۰۰
Size	۰/۳۷	۴۲/۹۵	۰/۰۰
Size ²	-۰/۰۲	-۴۳/۳	۰/۰۰
عرض از مبدأ	-۱۱/۴۴	-۲/۹	۰/۰۰
آماره‌ی معنادار بودن الگو (سطح معناداری): $(۰/۰۰) * ۱۰^A * ۱/۰۸$			
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: $z = -2.38$ $Pr > z = 0.02$			
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: $z = -0.59$ $Pr > z = 0.55$			
Sargan test of overid. restrictions: $chi2(17) = 19.55$ $Prob > chi2 = 0.3$			

منبع: محاسبات تحقیق

سرکوب مالی که در جدول فوق با نرخ بهره‌ی حقیقی (RIR) مشخص شده است، حاشیه‌ی سود بانکها را به طور منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد. به طوری که با افزایش یک واحدی شاخص در نظر گرفته شده برای سرکوب مالی، حاشیه‌ی سود بانکها ۰/۰۳ واحد کاهش می‌یابد.