



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

مروری بر شاخص های توسعه مالی در کشور

معاونت بررسی های اقتصادی

مرکز گردآوری و تحلیل آمار

اردیبهشت ۹۴



مفهوم توسعه مالی

در فرهنگنامه مفاهیم پولی و بانکی (خلعتبری، ۱۳۷۱)، تعمیق مالی مترادف با تعمیق دارایی های مالی دانسته شده و این گونه تعریف شده است به حالتی گفته می شود که سرعت افزایش داراییهای مالی بیش از سرعت افزایش دارایی های غیر مالی باشد. در این حالت نسبت دارایی های مالی به دارایی های غیر مالی رو به افزایش می گذارد.

شاخصهای توسعه بخش مالی بایستی وضعیت واسطه گریهای مالی، مدیریت نقدینگی و مدیریت ریسک سیستم مالی را پوشش دهند. مضافاً اینکه مکانیسمهای قیمت گذاری مالی نیز بایستی برای ارزیابی توسعه سیستم مالی مد نظر قرار گیرند، با بررسی تمامی موارد مذکور می توان میزان پیشرفت صورت گرفته در روند یکپارچگی بازارهای مالی، توسعه و ژرفای مالی را ارزیابی نمود.

شاخصهای کمی

شاخصهای کمی مبتنی بر حجم پول، تسهیلات، شاخصهای سنتی توسعه و تعمیق مالی هستند. این شاخصها، نماینده واسطه گریهای پس اندازی و اعتباری در یک اقتصاد هستند و انتظار می رود که در عکس العمل نسبت به بهبود علامت دهی قیمت، که عمدتاً با برقراری نرخهای بهره واقعی مثبت نشان داده می شوند، افزایش پیدا کنند.

ساده ترین شاخص، نسبت نقدینگی به GDP می باشد که درجه پولی شدن اقتصاد را اندازه گیری می کند. پول، عهده دار وظایف مهمی نظیر وسیله پرداخت و ذخیره ارزش است، حجم پول به بهترین شکل وظیفه پرداخت و نقدینگی وظیفه ذخیره ارزش را منعکس می سازد. حجم پول بایستی در امتداد با معاملات اقتصادی افزایش پیدا کند (صرف نظر از توسعه های فنی) اما به منظور بهبود تعمیق مالی می بایست حجم نقدینگی متناسب با ظرفیت اقتصادی و در جهت توسعه مالی افزایش یابد. در صورتی که سپرده های بانکی، اعتبارات پرداختی بانکها را تامین مالی کنند، می توانند شاخص وضعیت واسطه گری مالی در یک اقتصاد باشند. اما ترجیح این است که به طور مستقیم اعتبارات بخش خصوصی، که عمدتاً اعتبارات پرداختی به بخش مولد می باشد، مورد استفاده قرار گیرد.

پایش میزان توسعه یافتگی مالی در اقتصاد ایران امری است که بیشتر از زاویه کیفی به آن پرداخته شده است. پراکندگی و ناسازگاری منابع داده ها و به روز نبودن بانک های اطلاعاتی مربوط به آمارهای اقتصادی کشور باعث شده است پایش روندها و شاخص های ترکیبی که از آنها بتوان درباره موضوعی مانند توسعه یافتگی مالی نتیجه گیری کرد، دشوار و یا در مواردی ناممکن باشد.



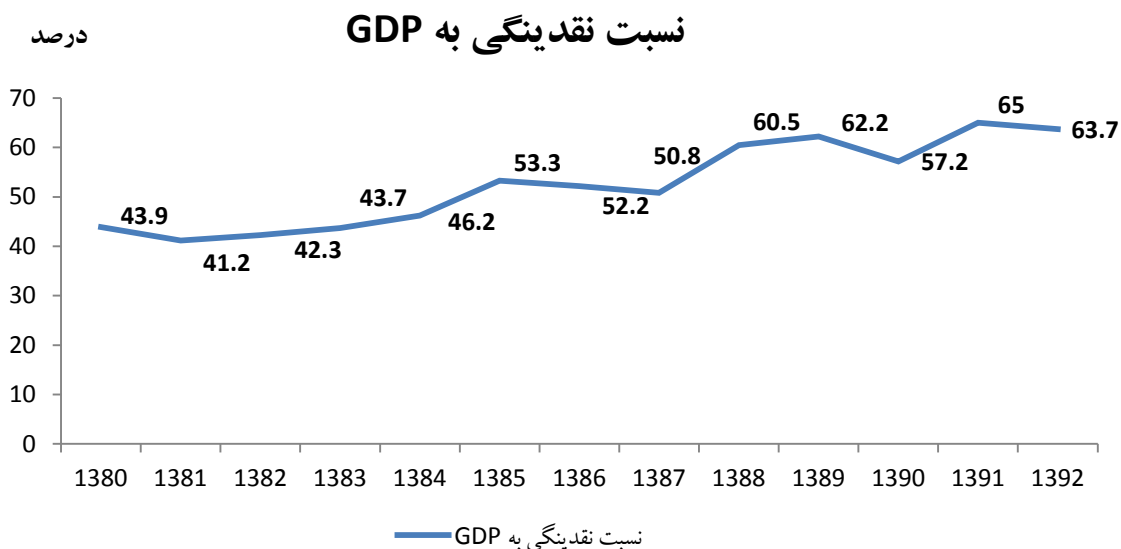
با در نظر گرفتن نظریه های متفاوت پیرامون تاثیر نقدینگی بر بخش حقیقی اقتصاد، یکی از شاخص ها برای ارزیابی عمق اقتصادی نسبت نقدینگی به GDP و نیز نسبت رشد نقدینگی به رشد GDP معرفی شده است. بر مبنای نتایج پژوهشی که بانک مرکزی پیش تر منتشر کرده است، رشد نقدینگی تا سال ۸۳ «رابطه ای معنادار اما منفی» با رشد تولید ناخالص داخلی را نشان می دهد. نتایج این پژوهش بیان می کند، «افزایش میزان نقدینگی بیشتر حاصل افزایش پایه پولی و به علت کسری های مزمین بودجه دولت بوده است تا تعمیق و گسترش کاربرد ابزارهای مالی در اقتصاد ایران». بر همین اساس، می توان مشاهده کرد که روند مورد اشاره در این پژوهش پس از سال ۱۳۸۳ نیز تداوم داشته و با وجود اینکه میزان نقدینگی در سال ۹۳ حدود ۵۰ برابر میزان نقدینگی در سال ۷۶ شده، اما اندازه واقعی اقتصاد ایران، یعنی میزان واقعی تولید ناخالص داخلی تنها ۱/۸ برابر شده است. در مقابل، نقدینگی به وجود آمده ظرف این مدت تنها باعث دامن زدن به تورم و نهادینه تر کردن آن در اقتصاد کشور شده است. این موضوع را پژوهش های دیگری نیز در این حوزه تایید می کنند. بر مبنای یک پژوهش دیگر که توسط پژوهشکده پولی و بانکی انجام شده است، در شرایط توأمان رکود و تورم در کشور، خارج شدن از شرایط رکودی بدون دامن زدن به تورم، مستلزم محدود شدن رشد پایه پولی است که به موازات آن باید دسترسی به منابع برای بخش تولید در کشور تسهیل شود. این امر، نیازمند رشد سهم بازار سرمایه در تامین مالی بنگاه ها، جذب سرمایه گذاری های خارجی و افزایش رقابت میان بانک ها است که اینها همگی به معنای کارآتر شدن بازار پول و افزایش «عمق مالی» کشور هستند.

در نمودارها و جداول بعدی برخی از شاخص های کمی توسعه بخش مالی ایران به تصویر کشیده شده است. همان طور که دیده می شود نسبت نقدینگی به GDP در سال های اخیر روند افزایشی داشته است که این نسبت نشان دهنده این است که دارائیهای نقدی جامعه به میزان متناسب رشد نکرده است و سیستم بانکی کشورمان در زمینه تجهیز منابع ضعیف تر عمل نموده است.

نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی در سال ۹۲

شاخص	بدون لحاظ سپرده نزد موسسات اعتباری در شرف ساماندهی	با لحاظ سپرده نزد موسسات اعتباری در شرف ساماندهی
نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	۵۹۴۷,۹	۶۸۹۲,۵
عمق مالی (M ^۲ /GDP) (درصد)	۶۳,۷	۷۳,۸

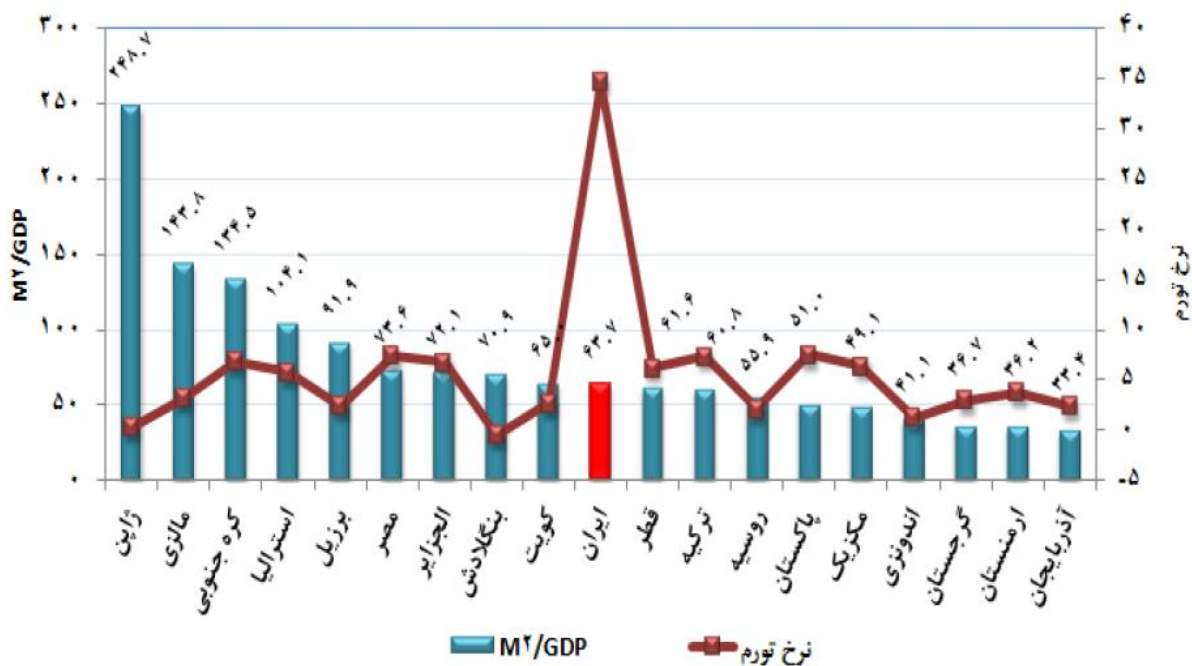
ماخذ: بانک مرکزی



ماخذ: بانک مرکزی

نسبت نقدینگی به GDP کشورهای منتخب در سال ۲۰۱۳

(درصد)





نقش اعتبارات بخش خصوصی در عمق مالی

شاخص دیگر در مورد تعمیق مالی را می توان شاخص اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی نسبت به GDP نظر گرفت. توسعه سیستم بانکی در اواخر دهه ۷۰ و اوایل دهه ۸۰ که همراه با اضافه شدن بخش خصوصی به ناوگان بانک های کشور بود، این نوید را داد که هدایت منابع به سمت بخش واقعی اقتصاد و تولید در کشور بهتر صورت پذیرد. این موضوع را می توان با شاخص «بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی» نسبت به رشد GDP و نیز «میزان اعتبارات بخش خصوصی به کل اعتبارات» پایش کرد. بر این مبنا، چنان که یافته های پژوهشها نیز نشان می دهد، رشد میزان اعتبارات بخش خصوصی به کل اعتبارات توانسته است زمینه ساز رشد اقتصادی شود و نسبت اعتبارات بخش خصوصی به GDP از متوسط ۳۶/۹ درصد در دهه ۵۰، در دهه ۷۰ به ۳۰/۱۷ درصد تغییر یافته و در سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۳ از ۳۶/۵ درصد تا ۴۵/۲۶ درصد رشد داشته است. با وجودی که روند تغییر این شاخص با رشد یا رکود اقتصادی واقع شده در کشور همخوانی نسبی دارد، اما چنان که نتایج این پژوهش ها نشان می دهد، صرف افزایش میزان اعتبارات بخش خصوصی به کل اعتبارات باعث رشد اقتصادی در کشور و نهایتاً بهبود عمق مالی در ایران نمی شود. نبود نظام تدبیر شایسته اعتبارات بخش خصوصی حتی می تواند تاثیراتی منفی بر رشد اقتصادی داشته باشد، چرا که انگیزه های فساد و رشوه در اقتصادهایی چون اقتصاد ایران قابل توجه است. همچنین، نظام بانکی را «بخش یارانه ای» نظام مالی کشور می توان دانست، چرا که به دلیل آسان تر بودن تجهیز سرمایه، اعم از سرمایه در گردش و سرمایه گذاری های جدید، از سیستم بانکی برای بنگاه های کشور نسبت به سایر گزینه ها نظیر بازار سرمایه یا سرمایه گذاری خارجی، در بسیاری موارد طرح ها و کسب و کارهایی که توجیه اقتصادی کافی ندارند یا فاقد بهره وری لازم هستند، از کمک و تامین مالی یارانه ای سیستم بانکی بهره مند می شوند و به رغم کفایت لازم همچنان به حیات خود ادامه می دهند. این موضوع، باعث هدر رفت منابع و انحراف از مسیر رشد اقتصادی در طول سالیان اخیر شده است.

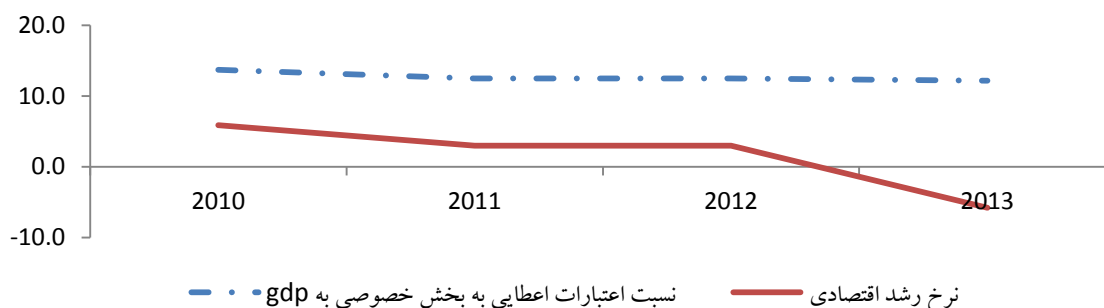
نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی^۱ به GDP

(درصد)

کشور	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳
ایران	۱۳,۷	۱۲,۵	۱۲,۵	۱۲,۲
ترکیه	۴۷,۱	۵۳,۱	۵۷,۹	۷۰,۲
عربستان	۵۰,۰	۴۷,۶	۴۹,۵	۴۳,۶
عراق	۵,۴	۵,۴	۶,۰	۶,۵
دانمارک	۲۱۱,۳	۲۰۳,۶	۲۰۰,۷	۱۹۹,۶
ژاپن	۱۷۶,۴	۱۷۵,۳	۱۷۸,۴	۱۸۸,۳

ماخذ: بانک جهانی

نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP و نرخ رشد اقتصادی



مقایسه نرخ رشد GDP و نسبت تسهیلات به GDP

(درصد)

سال	GDP نرخ رشد	نسبت تسهیلات به GDP
۱۳۹۰	۴,۳	۳۲,۲
۱۳۹۱	-۶,۸	۲۷,۶
۱۳۹۲	-۱,۹	۲۵,۳
*۱۳۹۳	۲,۸	-

ماخذ: بانک مرکزی

* کل تسهیلات سال ۹۳: معادل ۳۴۱۴,۲ هزار میلیارد ریال

GDP جاری ۹ ماهه ۹۳: معادل ۲۷۰۹۷۸۹ میلیارد ریال

¹-Domestic credit to private sector refers to financial resources provided to the private sector by financial corporations, such as through loans, purchases of nonequity securities, and trade credits and other accounts receivable, that establish a claim for repayment. For some countries these claims include credit to public enterprises.

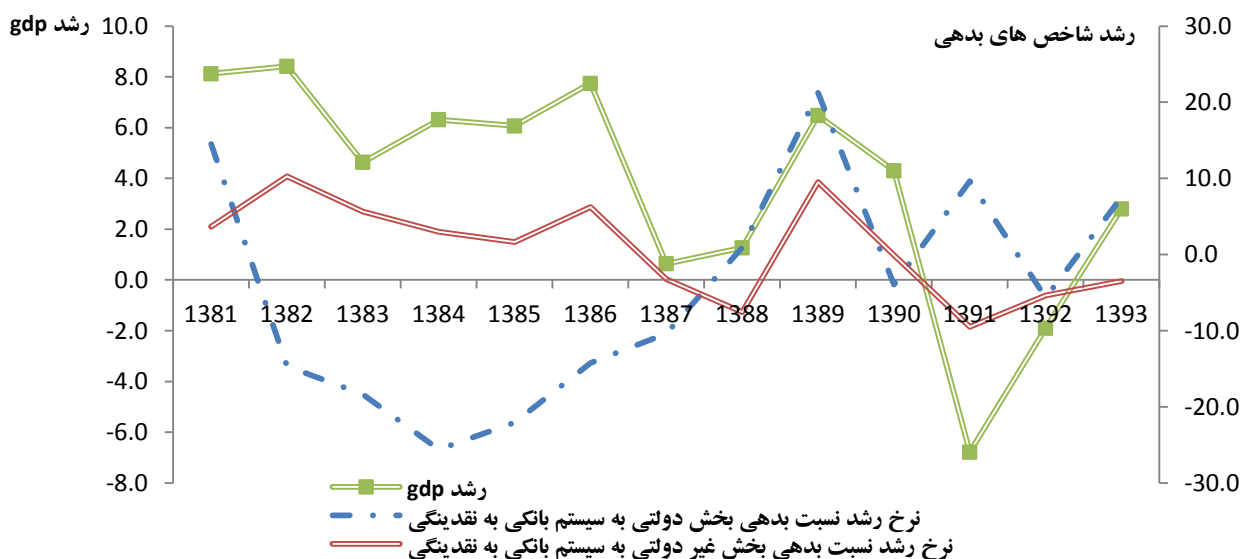


آیا اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی می تواند شاخص مناسبی برای توسعه مالی باشد؟

آنچه از نتیجه مطالعات انجام شده در این زمینه می توان استنباط کرد این است که به دلیل وجود ساختار اقتصادی نامناسب و ضعف بخش خصوصی در جذب و مدیریت منابع در نهایت این اعتبارات در جهت سرمایه گذاری، تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی طی مسیر ننموده است. آنچه که بسیار دارای اهمیت است این است که در کشورهای توسعه یافته اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی می تواند شاخصی برای تعمیق و توسعه مالی باشد، اما در کشورهای توسعه نیافته به دلیل عدم وجود نظام تدبیر شایسته، اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی حتی می تواند تأثیرات منفی بر رشد اقتصادی داشته باشد، چرا که انگیزه های فساد و رشوه در چنین اقتصادهایی قابل توجه می باشند. بنابراین صرف اعطای تسهیلات به بخش خصوصی نمی تواند متضمن تعمیق مالی باشد، بلکه نحوه مصرف و هزینه کرد این منابع در جهت رشد و توسعه اقتصادی است که تعمیق مالی را نشان خواهد داد، به بیانی دیگر با توجه به اظهارات شومپیتر که بانکهای کارآمد، نوآوری در فن آوری را با تشخیص و تامین مالی کارآفرینانی که از بیشترین شانس برای موفقیت در اجرای تولیدات نو و فرآیندهای تولید برخوردارند، تحریک می کنند، به نظر می رسد که عملکرد بانکهای ایران این گونه نبوده است.

تخصیص صحیح منابع و کارآیی سیستم بانکی را که نشانگری از توسعه یافتگی مالی است می توان با مقایسه میزان و رشد بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی در طول سالها ارزیابی کرد. بر این اساس، شاخص «میزان بدهی بخش غیردولتی به سیستم بانکی نسبت به کل نقدینگی» از سال ۱۳۷۶ با میزان ۵۶ درصد، به بیش از ۹۹ درصد در سال ۱۳۹۰ و ۸۲ درصد در انتهای آذرماه سال ۱۳۹۳ رسیده است. در واقع در طول نزدیک به ۱۷ سال مورد اشاره، این شاخص بیش از ۱٫۶ برابر شده است که با رشد میزان واقعی تولید ناخالص داخلی در حدود ۱/۸ برابر، همخوانی قابل تاملی دارد. علاوه بر این، مقایسه رشد سالانه این شاخص با رشد سالانه GDP با نشان دادن همبستگی معناداری در حدود ۰/۸، این را به خوبی می رساند که هر اندازه سیستم بانکی در هدایت منابع به بخش غیردولتی توفیق بیشتری به دست آورده است، کشور توانسته در آن دوره رشد اقتصادی بالاتری را تجربه کند. در مجموع، همچنان که پژوهش اشاره شده و پژوهش های دیگر نیز تایید می کنند، وضعیت چرخه های رونق و رکود اقتصادی در حداقل ۲۰ سال اخیر به خوبی نشان می دهد «تنگنای اعتباری موجب کندی رشد اقتصادی و رکود می شود، ولی انبساط اعتباری لزوماً به رونق نمی انجامد». به طور دقیق تر، این موضوع به نوعی تایید کننده بانک محور بودن نظام تامین مالی در کشور است؛ و مقایسه رشد ۳/۶ درصدی

تولید ناخالص ملی و ۲۶/۷ درصدی نقدینگی به طور سالانه از سال ۱۳۸۱ همچنین این را می‌رساند که معضلات و محدودیت‌های نظام بانکی سبب شده است در شرایط مساعد اعتباری که بانک‌ها از منابع کافی برخوردارند، باز هم نتوانسته‌اند با هدایت صحیح حجم انبوه نقدینگی در دسترس خود، رشد اقتصادی متناسب با رشد میزان نقدینگی را به وجود بیاورند. در نتیجه، با وجودی که هر قدر سهم بیشتری از نقدینگی به بخش غیردولتی هدایت شود می‌توان به رشد اقتصادی بیشتر امیدوار بود، اما این فرآیند باید نه صرفاً با انبساط اعتبارات در دسترس، بلکه بیشتر با اصلاح ساز و کارهای اعتبارسنجی و نحوه مصرف منابع توسط بانک‌ها و نیز توسعه بخش غیربانکی در نظام تامین مالی کشور صورت پذیرد. در این رابطه می‌توان این را نیز نشان داد که کارآیی تخصیص منابع به بخش دولتی در جهت رشد اقتصادی، به هیچ عنوان قابل مقایسه با کارآیی بخش غیردولتی نیست. به خصوص اینکه نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد رشد یا کاهش شاخص «میزان بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی نسبت به کل نقدینگی» ارتباطی با رشد اقتصادی نداشته و در واقع این دو با یکدیگر همبستگی ندارند. همچنین، در جایی که در طول سال‌های ۷۶ تا ۸۴ نسبت بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی به کل نقدینگی از حدود ۶۰ درصد تا میزان ۲۵ درصد کاهش داشته است، این شاخص در طول سال‌های ۸۴ تا ۹۲ کاهش محسوسی نداشته و بین ۱۵ تا ۲۰ درصد متغیر بوده است. ذکر این نکته حائز اهمیت است که در هر یک از این دو دوره ۸ ساله اشاره شده، رشد اقتصادی کشور به طور متوسط به ترتیب ۵/۶ و ۱/۹ درصد گزارش شده است.



ماخذ: بانک مرکزی



سال	بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی (هزار میلیارد تومان)	بدهی بخش غیر دولتی به سیستم بانکی (هزار میلیارد تومان)	نقدینگی (هزار میلیارد تومان)	نسبت بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی به نقدینگی (درصد)	نسبت بدهی بخش غیر دولتی به سیستم بانکی به نقدینگی (درصد)
۱۳۸۰	۱۳,۸۵	۲۴,۲۵	۳۲,۱۰	۴۳,۱	۷۵,۶
۱۳۸۱	۲۰,۶۲	۳۲,۷۱	۴۱,۷۵	۴۹,۴	۷۸,۳
۱۳۸۲	۲۲,۱۹	۴۵,۴۸	۵۲,۶۶	۴۲,۱	۸۶,۴
۱۳۸۳	۲۳,۵۹	۶۲,۵۷	۶۸,۵۹	۳۴,۴	۹۱,۲
۱۳۸۴	۲۳,۵۷	۸۶,۵۳	۹۲,۱۰	۲۵,۶	۹۴,۰
۱۳۸۵	۲۵,۶۲	۱۲۲,۶۲	۱۲۸,۴۲	۲۰,۰	۹۵,۵
۱۳۸۶	۲۸,۰۶	۱۶۶,۳۷	۱۶۴,۰۳	۱۷,۱	۱۰۱,۴
۱۳۸۷	۲۹,۱۵	۱۸۶,۶۶	۱۹۰,۱۴	۱۵,۳	۹۸,۲
۱۳۸۸	۳۶,۴۶	۲۱۳,۷۴	۲۳۵,۵۹	۱۵,۵	۹۰,۷
۱۳۸۹	۵۵,۳۴	۲۹۲,۹۲	۲۹۴,۸۹	۱۸,۸	۹۹,۳
۱۳۹۰	۶۳,۸۵	۳۵۱,۶۸	۳۵۴,۲۶	۱۸,۰	۹۹,۳
۱۳۹۱	۹۱,۰۴	۴۱۳,۹۰	۴۶۰,۶۹	۱۹,۸	۸۹,۸
۱۳۹۲	۱۱۰,۸۵	۵۰۵,۶۰	۵۹۴,۷۹	۱۸,۶	۸۵,۰
*۱۳۹۳	۱۳۶,۹۸	۵۶۰,۸۳	۶۸۳,۶۶	۲۰,۰	۸۲,۰

*نه ماهه سال ۹۳

ماخذ: بانک مرکزی

نظام بانکی بخش یارانه ای نظام مالی کشور است. هزینه تجهیز سرمایه (اعم از سرمایه گذاری جدید یا سرمایه در گردش) از تسهیلات بانکی (طی سالهای گذشته در اکثر موارد) از گزینه های رقیب (بازار اولیه سرمایه یا سرمایه گذاری خارجی) ارزانتر بوده است. لذا طرحهایی که از توجیه اقتصادی کافی برخوردار نیستند یا خطوط تولید فاقد بهره وری لازم با تأمین مالی یارانه ای از شبکه بانکی می توانند موجه بمانند، هر چند از توجیه مالی اقتصادی لازم برای تأمین مالی از گزینه های دیگر برخوردار نیستند.

طبق تحلیل فوق، تنگنای اعتباری موجب کندی رشد اقتصادی و رکود می شود، ولی انبساط اعتباری لزوماً به رونق نمی انجامد. به علاوه خروج از رکود در صورت استمرار تنگنای اعتبارات بسیار مشکل می نماید. بنابراین خروج غیرتورمی از رکود، مستلزم محدود کردن رشد پایه پولی (برای تضمین کنترل تورم) همراه با افزایش دسترسی به منابع است، با راهکاری که مستلزم توسعه مالی و افزایش رقابت بین بانکها برای بهبود کارایی استفاده از پول درونی از یک سو، افزایش مستمر سهم بازار اولیه سرمایه در تأمین مالی بنگاههای بزرگ و نیز تأمین مالی طرحهای سرمایه گذاری از سوی دیگر و جذب سرمایه خارجی است.

تهیه و تنظیم:

پریسا مطرانلویی