مبانی نظری وپیشینه تحقیق بازارهای مالی وتوسعه مالی

مقدمه......................................................................................................................................................................................................9

* 1. بازارهای مالی و انواع آن ..............................................................................................................................................................12

2-1-1 بازار پول ..................................................................................................................................................................................12

2-1-2 بازار سرمایه...............................................................................................................................................................................13

2-1-3 ویژگی­های یک سیستم مالی کارا...............................................................................................................................................13

2-1-4 وظایف اولیه سیستم مالی..........................................................................................................................................................14

2-1-4-1 کسب اطلاعات درباره سرمایه­گذاری و تخصیص سرمایه.....................................................................................................16

2-1-4-2 نظارت نزدیک بر مدیران و اعمال کنترل بر شرکت­ها...........................................................................................................15

2-1-4-3 سهولت بخشیدن مبادله، متنوع سازی و مدیریت ریسک.......................................................................................................15

2-1-4-4 تجهیز و تحریک بخشیدن پس­اندازها...................................................................................................................................16

2-1-4-5 تسهیل مبادله کالاها، خدمات و قراردادها.............................................................................................................................17

عوامل موثر بر افزایش کارآمدی بازارهای مالی...................................................................................................................................17

2-2-1 فراهم نمودن شرایط حقوقی جهت جذب سرمایه گذاران خارجی............................................................................................17

2-2-2 تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی...................................................................................................................................................18

2-2-3 بهبود سیستم اطلاعاتی...............................................................................................................................................................18

2-2-4 وجود نهادهای مالی موثر بر کارایی عملکرد بازار مالی..............................................................................................................18

* 1. توسعه مالی......................................................................................................................................................................................20

2-3-1 توسعه بخش بانکی.....................................................................................................................................................................21

2-3-2 توسعه بخش مالی غیر بانکی......................................................................................................................................................21

2-3-3 توسعه بخش پولی و سیاست­گذاری پولی..................................................................................................................................21

2-3-4 مقررات و نظارت بانکی.............................................................................................................................................................21

2-3-5 باز بودن بخش مالی....................................................................................................................................................................22

2-3-5-1 آزادسازی به منظور پیشبرد اصلاحات نهادی.........................................................................................................................22

2-3-5-2 آزادسازی بازارهای مالی........................................................................................................................................................25

2-3-5-3 گشودن بازار کالا به روی محصولات خارجی.......................................................................................................................24

2-3-5-4 مشکلات و محدودیت­های پیش روی صادرات....................................................................................................................25

2-3-6 محیط نهادی...............................................................................................................................................................................26

2-3-6-1 مولفه­های اصلاحات نهادی...................................................................................................................................................27

2-3-6-1-1 حقوق مالکیت...................................................................................................................................................................27

2-3-6-1-2 نظام قانونی........................................................................................................................................................................27

2-3-6-1-3 فساد..................................................................................................................................................................................28

2-3-6-1-4 کیفیت اطلاعات مالی........................................................................................................................................................28

2-3-6-1-5 حاکمیت شرکتی................................................................................................................................................................29

2-3-6-1-6 مقررات و نظارت کامل و احتیاطی بر نظام بانکی.............................................................................................................29

* 1. شاخص­های توسعه مالی................................................................................................................................................................30

2-4-1 شاخص­های توسعه مالی در بخش بانکی...................................................................................................................................30

2-4-2 شاخص­های توسعه مالی در بخش غیر بانکی............................................................................................................................31

2-4-3 شاخص­های توسعه پولی و کیفیت سیاست­گذاری پولی...........................................................................................................32

* 1. معیارهای آزادسازی تجاری و مالی.................................................................................................................................................33

2-5-1معیارهای آزادسازی تجاری.........................................................................................................................................................33

2-5-2 معیارهای آزادسازی مالی...........................................................................................................................................................36

* 1. باز بودن مالی، تجاری و توسعه مالی و سازو کارهای تاثیرگذاری آزادسازی تجاری و مالی بر توسعه مالی..................................37

2-6-1 باز بودن مالی، تجاری و توسعه مالی..........................................................................................................................................37

2-6-2 سازو کارهای تاثیر گذاری آزادسازی تجاری و مالی بر توسعه مالی.........................................................................................37

* 1. پیشینه تحقیق..................................................................................................................................................................................38

2-7-1 مطالعات خارجی.......................................................................................................................................................................38

2-7-2 مطالعات داخلی..........................................................................................................................................................................45

2-8 نتیجه­گیری.......................................................................................................................................................................................45

مقدمه

در دنياي امروز که کشورهاي در حال توسعه شکاف بين کشورهاي توسعه يافته و در حال توسعه را به خوبي درک کرده اند، جنبش عظيمي‌‌در کشورهاي جهان سوم براي از بين بردن اين شکاف اقتصادي بوجود آمده است. در اين خصوص، مردم کشورهاي در حال توسعه خواهان زندگي همانند مردم کشورهاي توسعه يافته هستند، بنابراين به اين کشورها مهاجرت مي‌‌کنند يا مي‌‌کوشند که کشورهاي خود را به سطح کشورهاي توسعه يافته برسانند. این امر مستلزم وجود نهادهای مناسب است.

داگلاس نورث[[1]](#footnote-1) برنده جايزه نوبل، نهادها را به مثابه "قواعد بازي در جامعه" و يا در يک قالب رسمي تر، قيود ساخته شده بشر که مداخلات انساني را شکل مي بخشند مي داند، در اين بين، نهادهايي براي رشد اقتصادي کليدي محسوب مي شوند که کشور را قادر به تخصيص سرمايه به بهره ورترين شکل آن مي سازند. چنين نهادهايي حقوق مالکيت قوي و مستحکم، نظام قانوني مؤثر، نظام مالي سالم و کارآمد را برقرار و محفوظ مي دارند. در سالهاي اخير توسعه اقتصادي به اين سمت و سوي گرايش پيدا کرده که قواعد نهادي مناسب بر ساير عوامل در دستيابي به رشد اقتصادي برتري دارند.

با وجود اين، ايجاد نهادهاي مناسب مؤثر در توسعه مالي دشوار بوده و تکامل نهادها و انطباق آنها با شرايط داخلي زمان بر است. افزون بر اين، غالبا صاحبان منافع خصوصي در کشورهاي فقير با اصلاحات ضروري مخالفند زيرا آن را مايه تضعيف قدرت خويش می دانند.(عیسی­زاده 1390)

در سال های اوج انقلاب کینزی یعنی دهه 1950 و 1960، اهمیت عوامل مالی عمدتا فراموش شد. تحت تاثیر مکتب مسلط پس انداز اجباری کینز، اغلب کشورهای در حال توسعه، نرخ های بهره اسمی پایین وتورم بالا را تحمل می کردند، که به طور اجتناب ناپذیری به نرخ های بهره واقعی منفی یا بسیار پایین منجر می شد. شاید علت اصلی نرخ­های پس انداز پایین و عدم توسعه ی بخش های مالی در این کشورها، محدودیت مالی باشد. از اوایل دهه 1970 دیدگاه سیاستهای مالی محدود از سوی مک کینون[[2]](#footnote-2)(1973) و شاو[[3]](#footnote-3)(1973) مورد انتقاد قرار گرفت. آنها بیان می دارند که آزادسازی مالی، از طریق کانالیزه کردن وجوه به سرمایه گذارانی که در طرح­های پربازده فعالیت دارند، باعث افزایش توسعه مالی می­شود. اقتصاددانان در مورد اهميّت سيستم مالي در توسعه اقتصادي و مالي نظرات متفاوتي دارند هيکس[[4]](#footnote-4) (1969) معتقد است که سيستم مالي از طريق تجهيز سرمايه براي طرح هاي بزرگ در آغاز انقلاب صنعتي نقش حياتي داشته است. بانک ها با شناسايي و تامين مالي کارفرماياني که بيشترين شانس را براي توليد محصولات جديد و يا اجراي طرح هاي ابتکاري دارند، موجب تقويت نوآوري هاي تکنيکي مي‌‌شوند. در مقابل رابينسون[[5]](#footnote-5) (1952) بر اين باور است که سيستم مالي پيرو بخش واقعي اقتصاد است. هرگاه بخش واقعي اقتصاد توسعه يابد، بخش مالي نيز به دنبال آن توسعه خواهد يافت. بر اين اساس، توسعه مالي موجب پيدايش انواع خاصي از ترتيبات مالي مي‌‌شود و سيستم مالي به طور خودکار به اين تقاضا پاسخ مي‌‌دهد. گروهي ديگر از اقتصاددانان، اعتقادي به اهميّت توسعه مالي و نقش آن در توسعه اقتصادي ندارند. لوکاس[[6]](#footnote-6) (1998) بيان مي‌‌کند که اقتصاددانان بيش از اندازه بر نقش عناصر مالي در رشد و توسعه اقتصادي تاکيد دارند. در حالي که اقتصاددانان توسعه در این خصوص ترديد دارند و هر ازگاهي بخش مالي را در تحليل هاي خود ناديده مي‌‌گيرند.

همچنین حذف نظارتها بر جریان سرمایه به سرمایه گذاران داخلی و خارجی این امکان را می­دهد که از طریق کاهش هزینه سرمایه و افزایش دسترسی به جریان های وجوه، تنوع بیشتری را در سبد مالی خویش ارائه کنند(استولز[[7]](#footnote-7)، 1999).

کلاسنست[[8]](#footnote-8) (2001) بیان می دارد، راه­های مختلفی برای اثر بخشی آزادسازی بازارهای مالی بر توسعه مالی وجود دارد، اول اینکه آزادسازی بازارهای مالی ممکن است سرکوب مالی را در بازارهای مالی از طریق افزایش نرخ بهره در حد تعادلی کاهش دهد، دوم اینکه از میان برداشتن کنترل بر ورود سرمایه باعث می­شود سرمایه گذاران داخلی و خارجی به سرمایه گذاری در پرتفولیو مختلف تشویق شوند و بدین ترتیب هزینه سرمایه کاهش و موجودی سرمایه افزایش یابد، سوم اینکه آزادسازی بازارهای مالی نه تنها باعث افزایش کارایی سیستم مالی از طریق خارج سازی سازمانهای مالی ناکارا و افزایش فشار بر تجدید ساختار مالی شود، بلکه می­تواند نامتقارنی اطلاعات و مخاطره اخلاقی و انتخاب نامناسب را کاهش دهد. آیزمن و نوی[[9]](#footnote-9) )2004) معتقدند که آزادسازی حساب سرمایه اغلب به دنبال آزادسازی تجاری پیش می آید این امر به این علت است که همگرایی تجاری موجب شدیدتر شدن محدودیت جریان­های سرمایه می شود.

این فصل به ادبیات و پیشینه تحقیق اختصاص دارد، سعی شده است که در بخش­های مختلف، چارچوب نظری توسعه مالی بیان شود. بخش اول به بازارهای مالی و انواع آن اشاره دارد. بخش دوم عوامل موثر بر افزایش کارآمدی بازارهای مالی بیان شده است. در بخش بعدی توسعه مالی و ابعاد آن توضیح داده شده که یکی از ابعاد اصلی آن آزادسازی بازارهای مالی می­باشد. در بخش چهارم و پنجم شاخص­های توسعه مالی و همچنین شاخص­های آزادسازی تجاری و مالی به اختصار آورده شده است. در بخش ششم سازوکارهای تاثیرگذاری آزادسازی تجاری و مالی بر توسعه مالی بیان شده است. بخش هفتم این فصل به پیشینه تحقیق اشاره دارد که مطالعات خارجی و داخلی را در بر می­گیرد. و در نهایت بخش آخر نتیجه­گیری این فصل می­باشد.

2-1 بازارهای مالی و انواع آن:

یکی از مهمترین اهداف هر کشور رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب است و دسترسی به رشد مستمر و پر شتاب بدون وجود نهادهای مالی کارا و تجهیز مناسب منابع مالی، غیر ممکن است. در این راستا سیستم مالی کارآمد می تواند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت­های سرمایه­گذاری، تجمیع و تجهیز پس اندازها، نظارت بر سرمایه گذاری ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالا و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات، موجب تخصیص بهتر منابع و در نهایت، افزایش رشد اقتصادی شوند. همچنین سیستم مالی کارآمد، موانع تامین مالی خارجی را کاهش داده و با تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه های خارجی، زمینه گسترش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم می سازند. از عوامل تعیین کننده سطح توسعه مالی در کشورها می­توان به عوامل تاریخی شامل مولفه های قانونی، سیاسی، فرهنگی، اخلاقی و جغرافیایی و عوامل سیاستی شامل محیط سیاسی و اقتصاد کلان، زیرساختهای نهادی، قانونی و اطلاعاتی، مقررات و نظارت، رقابت و کارایی، آزادسازی مالی و تجاری و تسهیل دسترسی به خدمات مالی اشاره کرد. سیستم مالی یک کشور از بازارها، ابزارها و محصولات مالی متنوعی تشکیل شده است. بر این اساس توسعه مالی یک مفهوم چند وجهی است که علاوه بر توسعه بخش بانکی، ابعاد دیگری چون توسعه بخش مالی غیر بانکی، توسعه بخش پولی و سیاستگذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را در بر می­گیرد.

بازار مالی ترتیباتی است که در آن داراییهای مالی مورد مبادله قرار می گیرند، یکی از طبقه بندی های این بازار، تقسیم بندی این بازارها براساس سررسید حق مالی است. بازارهای مالی از این جهت، به بازار داراییهای مالی با سررسید کوتاه مدت(بازار پول) و بازار داراییهای مالی با سررسید بلندمدت(بازار سرمایه) تقسیم بندی می شوند.

**2-1-1 بازار پول**

بازار پول بازار وجوه با سررسید کوتاه مدت می باشد که مهمترین هدفش ایجاد تسهیلات برای واحدهای اقتصادی جهت رفع نیاز نقدینگی(کوتاه مدت) و نیز تامین سرمایه در گردش می باشد. در این بازار اعتباراتی جهت تسهیلات واحدهای اقتصادی برای اصلاح وضعیت نقدینگی به واحدها اعطا می گردد. فعالان این بازار در درجه اول افراد یا واحدهای دارای مازاد نقدینگی هستند، که عموما به عنوان پس انداز کننده از طریق سیستم بانکی منابع مورد نیاز واحدهای اقتصادی دیگر را در اختیارشان می گذارند. این اعتبارات غالبا به منظور تامین اعتبار اقلام کوتاه مدت ترازنامه، جبران تنگناهای مالی و نیازهای تجاری واحدهای اقتصادی مورد استفاده قرار می گیرد. ویژگی­های بازار پول عبارت است از:

1) بالا بودن درجه اطمینان نسبت به بازپرداخت اصل و فرع

2) سرعت بالای انجام معاملات مالی در این بازارها

3) استفاده از ابزارهای با درجه بالای نقدینگی

4)اعمال کنترل بانک مرکزی با استفاده از ابزارهای سیاست پولی

**2-1-2 بازار سرمایه**

بازار سرمایه به دو شکل بازار اولیه و ثانویه می باشد. بازار اولیه به بازاری اطلاق می­شود که در آن اوراق بهادار جدید، برای اولین بار از طرف یک سازمان منتشر می­شود، انتشار اوراق بهادار در این بازار با هدف تامین مالی صورت می گیرد. بازار ثانویه به ترتیباتی اطلاق می­شود که از طریق آن خریداران و فروشندگان می توانند به روشی متفاوت و به قیمتهای قابل قبول برای طرفین، اوراق بهاداری که دوره عرضه آن در بازار اولیه به اتمام رسیده را، معامله کنند. بازار ثانویه خود به دو بخش غیر سازمان یافته خارج از بورس و سازمان یافته تقسیم می­شود. بازار بورس به عنوان نهادی از بازار سرمایه، ترتیباتی است برای انجام معاملات ثانویه روی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس. بنابراین قبلا برای سرمایه گذاری مشخصی روی تاسیس یک شرکت یا کارخانه ای انجام شده باشد(بازار اولیه) و با تامین شرایط مشخصی، این شرکت در بورس پذیرفته شده باشد تا بتوان آن را روی میز بورس معامله کرد(بازار ثانویه). نقش و اهمیت نظام مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به صورتی است که می توان تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و در حال توسعه را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد(فقهی کاشانی 1386)

**2-1-3 ویژگی های یک سیستم مالی کارا:**

یک سیستم مالی کارا بنا بر بررسی های تاریخی باید ویژگی های زیر را دارا باشد:

الف) بخش عمومی کارا و مدیریت مناسب بر بدهی آن: یک بخش مالی کارا باید اولویت ها را در هزینه عمومی تعیین نماید، درآمد کافی برای تامین مالی آنها را به طور کارا فراهم سازد و در صورت نیاز به قرضه­ی عمومی، خدمات مربوط به آن را به شیوه ای ارائه نماید که اعتماد سرمایه گذاران و خریداران اوراق قرضه را جلب و آن را حفظ کند.

ب) نظام مالی با ثبات: پول به عنوان واحد سنجش، وسیله مبادله، وسیله ذخیره ارزش و ابزار پرداخت بدهی های معوقه، مفید می باشد. وظایف چهارگانه پول در صورت نوسان و کاهش پیش بینی نشده ارزش آن، مخدوش می­شود و ریسک سرمایه گذاری را افزایش می دهد. نتیجه این امر کاهش سرمایه گذاری و به دنبال آن، کاهش رشد اقتصادی است. سیاستگذاران نظام اقتصادی بایستی همواره تلاش کنند که نظام مالی از وضعیتی با ثبات برخوردار باشد.

ج) بانک مرکزی و بازار سهام مناسب: بانک مرکزی از طریق تنظیم مقررات و اعمال نظارت بر دیگر بانک ها می­تواند از بسیاری از مشکلات جلوگیری نماید. یک وظیفه اساسی بانک مرکزی تلاش برای استحکام نظام مالی است. به عبارتی می توان گفت استقلال بانک مرکزی برای ایجاد یک سیستم مالی خوب یک اصل اساسی است. همچنین بازارهای سهام مناسب انشار اوراق قرضه خصوصی و دولتی و همچنین انتشار اوراق سهام خصوصی را تسهیل می کنند.

**2-1-4 وظایف اولیه سیستم مالی[[10]](#footnote-10):**

وظایف اولیه سیستم مالی تخصیص منابع در طول مکان و زمان در محیطی نااطمینان به منظور بهبود هزینه های اطلاعاتی و معاملاتی است، این وظایف اولیه به 5 کارکرد اساسی تجزیه می شوند:

2-1-4-1 کسب اطلاعات درباره سرمایه گذاری و تخصیص سرمایه ها:

ارزیابی بنگاه ها، مدیران و شرایط بازار هزینه های بالایی دارد. یک پس اندازکننده ممکن است قادر به جمع آوری، پردازش و تولید اطلاعات در مورد سرمایه گذاری های ممکن نباشد. چون پس انداز کنندگان تمایلی به سرمایه گذاری در فعالیتهایی که در مورد آنها اطلاعات قابل اعتماد اندک است را ندارند، هزینه های بالای اطلاعات ممکن است مانع جریان سرمایه به فعالیتها با بیشترین ارزش استفاده شود. بدین ترتیب اگرچه در بسیاری از الگوها فرض می­شود که سرمایه به سمت سودآورترین بنگاه جریان می یابد، اما این حکم دارای این پیش فرض است که سرمایه گذاران اطلاعات مناسب درباره بنگاه ها، مدیران و شرایط بازار را دارند.

واسطه های مالی ممکن است هزینه های بدست آوردن و پردازش اطلاعات را کاهش داده و از این طریق تخصیص منابع را بهبود بخشند.

با بهبود اطلاعات در مورد بنگاه ها، مدیران و شرایط اقتصادی، واسطه های مالی می توانند به رشد اقتصادی شتاب دهند. با این فرض که کارفرمایان بسیاری، تقاضا برای سرمایه داشته و سرمایه کمیاب می باشد،واسطه های مالی می توانند اطلاعات بهتری در مورد بنگاهها به دست آورده و بنابراین بنگاههای با سودآوری بیشتر را تامین مالی کرده تخصیص کاراتری از سرمایه را ممکن سازند.

که در این صورت واسطه های مالی اطلاعات را بهتر تولید کرده و افراد بیشتری می توانند به واسطه های مای ملحق شوند، که این امر توانایی واسطه های مالی را برای تولید اطلاعات بهتر، بهبود می بخشد.

2-1-4-2 نظارت نزدیک بر مدیران و اعمال کنترل بر شرکت ها:

عدم وجود ترتیبات مالی که حاکمیت شرکتی را افزایش می دهد، ممکن است مانع تجهیز پس اندازها از عامل های اقتصادی پراکنده شده و از این طریق مانع جریان سرمایه به سوی سرمایه گذاری های سودآور گردد. تا حدی که سهامداران و اعتبار دهندگان بتوانند مدیران را به حداکثر سازی ارزش بنگاه ها ترغیب کنند، این مساله کارایی را که با آن بنگاه، منابع را تخصیص می دهد بهبود بخشیده و تمایل پس اندازکنندگان را برای تامین مالی تولید و ابداعات افزایش می دهد.

2-1-4-3 سهولت بخشیدن مبادله، متنوع سازی و مدیریت ریسک:

در صورت عدم وجود ترتیبات مالی که به عامل های اقتصادی اجازه می دهد سبد دارایی پراکنده ای نگهداری کنند، عامل ها از طرحهای با مخاطره و بازده بالا اجتناب می کنند. نظام های مالی که به عامل ها اجازه می دهند سبد دارایی پرمخاطره نگهداری کنند، باعث می شوند که جامعه بیشتر در طرحهای با بازده بالا سرمایه گذاری کند که این،اثر مثبت بر رشد می گذارد. عاملهای اقتصادی همواره برای پیشرفت تکنولوژی کوشش می کنند تا از فرصتهای سودآور بازار استفاده کنند، اما ابداعات پرمخاطره می باشد. توانایی نگهداری یک سبد از طرحهای جدید از ابداعات، مخاطره را کاهش و سرمایه گذاری در فعالیتهای ابداعی افزایش دهنده رشد را، با عامل های اقتصادی به اندازه کافی ریسک گریز افزایش می دهد. بدین ترتیب نظامهای مالی که مخاطره را کاهش می دهد، می­توانند به تغییرات تکنولوژی و رشد اقتصادی شتاب دهند.

2-1-4-4 تجهیز و تحریک بخشیدن پس اندازها:

تجهیز یا تجمیع پس اندازها یک فرآیند پرهزینه جمع کردن سرمایه، از تعداد پراکنده ای از پس اندازکنندگان برای سرمایه گذاری می باشد. بسیاری از فرآیندهای تولید، بدون دسترسی به سرمایه گذاری چند جانبه، به ناچار باید در مقیاس های اقتصادی ناکارا به فعالیت بپردازند. برای تجهیز سزمایه، باید ابزارهایی پدید آیند تا بتوانند ارزشهای مالی کوچک را نشان دهند. ابزارهای مذکور این امکان را برای خانوارها پدید می آورند که بتوانند یک سبد دارایی متنوع نگهداری کنند؛ در بنگاه هایی با مقیاس اقتصادی کارا سرمایه گذاری کنند؛ و نقدینگی داراییشان را افزایش دهند. بدون گردآوری پس اندازها، یک خانوار ناچار است تا بنگاه را به صورت یک جا خریداری نماید و یا آن را به فروش برساند. بنابراین تجهیز پس اندازها، با افزایش در تنوع(توزیع) ریسک نقدینگی و انتخاب بهینه مقیاس بنگاه موجب بهبود در تخصیص منابع می­شود.

تجهیز پس اندازهای پراکنده تعداد زیادی از پس اندازکنندگان منفرد، هزینه بر است. این هزینه ها

شامل هزینه های معاملات و اطلاعات می­شود. هزینه های اطلاعات از آنجا ناشی می­شود که پس اندازکنندگان باید احساس خوبی در مورد واگذاری پس اندازهای خود به بنگاهها داشته باشند. این احساس زمانی پدید می آید که پس انداز کنندگان اطلاعات کافی در مورد فعالیتهای بنگاه داشته باشند.

سیستم های مالی که به اندازه کافی در جمع آوری پس اندازهای افراد موفق باشند، می توانند توسعه اقتصادی را عمیقا تحت تاثیر قرار دهند. تجهیز پس اندازها، مستقیما انباشت سرمایه را افزایش می­دهد. همچنین، تجهیز بیشتر پس اندازها می تواند موجب بهبود در تخصیص منابع و افزایش ابداعات تکنولوژی شود.

2-1-4-5 تسهیل مبادله کالاها، خدمات و قراردادها:

آرایه های مالی که هزینه های مبادله را کاهش می دهند، می توانند موجبات ارتقای تخصصی شدن اقتصاد، افزایش نوآوری تکنولوژیکی و رشد اقتصادی را فراهم سازد. رابطه بین تسهیل مبادله، تقسیم کار، ابداعات و رشد اقتصادی مرکز ثقل کتاب آدام اسمیت می باشد. وی بیان می دارد که تقسیم کار(تخصص) عامل اصلی ایجاد بهبود در بهره وری است. با تقسیم کار بیشتر، کارگران با احتمال بیشتر ماشین آلات و فرآیندهای تولید بهتر را اختراع می کنند؛ افراد بیشتری روش های ساده تر و بهتر برای تولید هر کالا را کشف می کنند. هنگامی که تمامی فکر یک فرد به سمت یک پدیده واحد تمرکز می یابد، در مقایسه با حالتی که در آن فکر درگیر بسیاری از مسائل باشد خلاقیت افزایش می یابد. از طرفی تقسیم کار بیشتر نیازمند مبادلات بیشتر می باشد. چون هر مبادله ای دارای هزینه است، ترتیبات مالی که هزینههای مبادله را کاهش می دهند، تقسیم کار بیشتر را تسهیل می کنند. به این ترتیب بازارهایی که مبادلات را افزایش می دهند، باعث افزایش بهره وری و در نتیجه رشد اقتصادی می گردند.

2-2 عوامل موثر بر افزایش کارآمدی بازارهای مالی[[11]](#footnote-11)

بازارهای مالی وجوه را از پس انداز کنندگان جمع آوری کرده این پس اندازها تجهیز شده و در دسترس سرمایه گذاران قرار می دهد. اگر بازارهای مالی مجهز و کارآمد باشند و بتوانند شرایط را برای کاهش مخاطره و مدیریت ریسک برای واحدها فراهم کنند این واحدهای نیازمند سرمایه با استفاده از منابع این وجوه راحت تر می توانند وارد بازار شده و منابع مالی مورد نیاز خود را بدست آورند.

**2-2-1 فراهم نمودن شرایط حقوقی جهت جذب سرمایه گذاران خارجی**

برای تامین مالی باید شرایطی را جهت جذب سرمایه گذاران خارجی از طریق کاهش ریسک و ایجاد امنیت برای سرمایه هایشان فراهم آورد. می توان با ایجاد ثبات اقتصادی و سیاسی و آزادسازی های مالی و تجاری، اجرای سیاستهای مناسب پولی و مالی، سیاست های تشویق صادرات و جایگزینی صادرات غیر نفتی به جای صادرات نفتی، کنترل اندازه دولت و انتقال بخش های دولتی به بخش خصوصی را به عنوان راهکارهایی برای بهبود جریان ورود سرمایه های خارجی و متعاقبا کمک به پیشرفت و رشد و توسعه ارائه نمود.

**2-2-2 تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی**

یکی از مهمترین عوامل کارآمد شدن بازارهای مالی، وجود اوراق بهادار متنوع در بازار مالی است. اگر در بازارهای مالی به خصوص بازار سرمایه انواع مختلف اوراق بهادار وجود داشته باشد، قسمت اعظم مازاد نقدینگی افراد جامعه جذب واحدهای اقتصادی می­شود. تنوع ابزارهای مالی از یک سو، گزینه های مختلف سرمایه گذاری را در اختیار دارندگان وجوه بازار قرار می دهد و از سوی دیگر در شیوه های تامین مالی شرکت ها تنوع بخشیده و تامین مالی پروژه ها را تسهیل می کند.

**2-2-3 بهبود سیستم اطلاعاتی**

بهبود سیستم اطلاعاتی به گونه ای که اطلاعات مربوط به وضعیت شرکتها به طور کامل و بدون تاخیر به دست متقاضیان و سرمایه گذاران برسد، از عوامل موثر بر افزایش کارایی بازارهای مالی است. بازارهایی که اطلاعات مالی شرکتها به خوبی منعکس می­شود و به سهولت در اختیار واحدها قرار می گیرد، دارای درجه نقدشوندگی بالایی هستند و کسب سرمایه در آنها به نحو کاراتری صورت می گیرد.

**2-2-4 وجود نهادهای مالی موثر بر کارایی عملکرد بازار مالی**

توسعه نهادهای مالی، علاوه بر تخصیص بهینه سرمایه، سبب افزایش کارایی عملیاتی و اطلاعاتی می­شود. وجود این نهادها سبب کسب سودهای منطقی برای سرمایه گذاران، متناسب با پذیرش ریسک می­شود و به طور کلی به خاطر تخصصی تر عمل کردن این نهادها، ریسک فعالیت در این بازار کاهش می یابد.

باید توجه داشت که افراد جامعه از لحاظ درجه ریسک پذیری(میزان احتیاط و محافظه کاری) با هم تفاوت دارند. بسیاری از مردم دارای پس انداز هستند؛ ولی حاضر نیستند آن را در فعالیتهای پر مخاطره به کار اندازند. وجود اوراق بهادار متنوع، این امکان را فراهم می آورد که خطرپذیری و سود واحد اقتصادی به صورت نامساوی بین سرمایه گذاری ها و متناسب با خطرپذیری و سلیقه آنها تقسیم شود. وجود اوراق بهادار با درجات خطرپذیری متفاوت، امکان مشارکت طیف وسیعی از آحاد جامعه را در امر سرمایه گذاری فراهم می آورد. به این ترتیب آنان که خواهان مصونیت در برابر ریسک هستند، می توانند ابزاری را که بدان تمایل دارند، خریداری نمایند؛ آنان که ریسک پذیر هستند، می توانند ابزار دارای ریسک بیشتر را خریداری نمایند. بنابراین انتقال ریسک به سمت گروه هایی انجام می پذیرد که اصولا ریسک پذیر هستند.

همچنین افراد از لحاظ مدت زمانی که می خواهند پس انداز خود را سرمایه گذاری کنند متفاوت هستند. مازاد نقدینگی قابل پس انداز برخی، فقط برای مدت کوتاهی است، و بنابراین حاضرند پس انداز خود را صرف سرمایه گذاری های کوتاه مدت نمایند. برخی دیگر پس انداز خود را برای رفع نیاز مالی در آینده دور انجام می دهند و ترجیح می دهند آن را در سرمایه گذاری های درازمدت صرف کنند.

از این رو در بازار مالی باید انواع اوراق بهادار با سررسیدهای مختلف وجود داشته باشد، تا افراد بتوانند اوراق بهاداری که سررسید آنها متناسب با شرایط آنها است، استفاده نمایند.

در نقطه مقابل، بنگاه ها نیز دارای نیازهای مالی متفاوت هستند. بعضی بنگاهها که نیاز به سرمایه ثابت دارند و می خواهند منابع مالی را صرف خرید زمین، احداث ساختمان و خرید ماشین آلات تولیدی نمایند، تلاش می کنند سرمایه خود را از طریق فروش اوراق بهادار بدون سررسید(مثل سهام عادی) تامین کنند و آن دسته از شرکتها که برای خرید مواد اولیه و سایر نیازهای فصلی، نیاز به وجه دارند، ترجیح می دهند که آن را از طریق تسهیلات کوتاه مدت بدست آورند. بنابراین در بازار مالی باید انواع اوراق بهادار با سررسیدهای مختلف وجود داشته باشد تا افراد بتوانند اوراق بهاداری که متناسب با نیاز آنها است، انتخاب کنند.

همچنین در عصر حاضر بنگاه ها و سرمایه گذاران، به دلیل عوامل چهارگانه نوسانات قیمت نفت، شناور شدن نرخ بهره، شناور شدن نرخ ارز و نوسانات قیمت سهام، در معرض ریسک نوسانات قیمت مواد اولیه و قیمت محصولات تولید شده هستند. بنابراین لازم است ابزارهایی طراحی شوند که ریسک های ناشی از عوامل فوق را پوشش دهند.

به طور خلاصه با وجود ابزار مالی متنوع، متقاضیان وجوه می توانند اهداف خاصی را دنبال کنند؛ می­توانند ریسک پذیر باشند یا ریسک گریز؛ می توانند از ابزار مالی که برای آنها ریسک بیشتری دارد استفاده کنند یا از ابزاری که ریسک کمتری دارند؛ از ابزار با سررسید کوتاه مدت استفاد کنند یا از ابزار میان مدت و یا بلندمدت.

بنابراین نوآوری در بازارهای مالی و معرفی ابزار جدید، تاثیر مثبتی بر کارایی بازارهای مالی دارد. معرفی ابزار جدید هزینه های دادوستد مالی را کاهش می دهد. طراحی ابزارهای نو اولا از طریق ایجاد طیف متنوع تری از تسهیلات مالی و ثانیا با ممکن ساختن استفاده نهادهای مختلف، از مزیت های نسبی موجود در ابزارها، در مجموع منجر به کاهش هزینه های واسطه گری مالی می­شود. بنابراین ایجاد کارایی در بازارهای مالی باعث افزایش سرمایه­گذاری در بخش واقعی اقتصاد می­شود.

2-3 توسعه مالی[[12]](#footnote-12)

سیستم های مالی کارآمد می توانند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت های سرمایه­گذاری، تجمیع و تجهیز پس اندازها، نظارت بر سرمایه­گذاری­ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات، موجب تخصیص بهتر منابع و در نهایت افزایش رشد اقتصادی شوند.

همان طور که در مطالعه صندوق بین المللی پول اشاره شده، توسعه مالی مفهومی است جامع که در شش بعد مختلف دسته بندی می شود:

1) توسعه بخش بانکی

2) توسعه بخش مالی غیر بانکی

3) توسعه بخش پولی و سیاست گذاری پولی

4) مقررات و نظارت بانکی

5) باز بودن بخش مالی

6) محیط نهادی

**در زیر به طور مختصر به این ابعاد پرداخته می شود:**

**2-3-1 توسعه بخش بانکی:** در اکثر نظام های اقتصادی، بانکها مرکز سیستم مالی و پرداخت بوده و نقش مهمی در فرآیند تجهیز پس اندازها، شناسایی فرصت های سرمایه گذاری و متنوع سازی ریسک ایفا می کنند. از این رو اندازه، ساختار و کارایی بخش بانکی به عنوان یک بعد مستقل توسعه مالی مورد توجه است. سوددهی بانک ها، اعتبارات پرداختی و دسترسی آسان بخش خصوصی به اعتبارات بانکی از این بعد مورد دسترسی قرار می گیرد. بر پایه مطالعات انجام شده، فعالیت بانکها در فضای رقابتی، شامل مداخله کمتر دولت، تمرکزکمتر بازار و امکان بیشتر ورود بانکهای خارجی، کارایی و رشد بیشتری خواهد داشت.

**2-3-2 توسعه بخش مالی غیر بانکی**: تحولات بخش مالی غیر بانکی، توسعه منابع سرمایه ای و خدمات مالی جایگزین را مورد بررسی قرار می دهد. این بخش بازارهای سهام، موسسه های مالی رهنی و اجاره ای، بازارهای اوراق بهادار، شرکتهای بیمه و صندوق های بازنشستگی را در بر می­گیرد. تنوع محصولات وبازارهای متنوع در این بخش ضمن ايجاد زمينه تحول در وظايف سيستم، بنگاه ها و خانوارها را قادر مي سازد تا تأمين مالي خود را از نظر هزينه به گونه اي کارا بهبود بخشند؛ منابع مالي را تجهيز کنند؛ بر مديريت بخش مالي نظارت داشته باشند و ريسک ها راتوزيع نمايند.

**2-3-3 توسعه بخش پولي و سياستگذاري پولي:** در اين بعد علاوه بر شاخص عمق مالي، حدوداستفاده دولت ها از ابزارهاي سياست پولي غيرمستقيم، نرخ بهره، کارآيي نهاد سياست گذار پولي و همچنين سهميه بندي اعتبار مورد بررسي قرار مي گيرد. مقررات و نظارت بانکي: به دليل وجود اطلاعات نامتقارن و همچنين شکست بازار در مبادلات مالي، کنترل و نظارت مناسب از جنبه هاي مهم توسعه مالي به شمار مي آيند. مقامات مالي براي اطمينان از منافع سپرده گذاران در نظام بانکي از فساد جلوگيري مي کنند. نظارت دقيق بانک ها، ميزان استقلال بانک مرکزي و شفافيت اطلاعات مالي و پولي در اين بعد از توسعه مالي اندازه گيري مي شود.

**2-3-4 مقررات و نظارت بانکی:** به دلیل وجود اطلاعات نامتقارن و همچنین شکست بازار در مبادلات مالی، کنترل و نظارت مناسب از جنبه های مهم توسعه مالی به شمار می آیند. مقامات مالی برای اطمینان از منافع سپرده گذاران در نظام بانکی از فساد جوگیری می کنند. نظارت دقیق بانکها، میزان استقلال بانک مرکزی و شفافیت اطلاعات مالی و پولی در این بعد از توسعه مالی اندازه گیری می شود.

**2-3-5 باز بودن بخش مالی:** بعد دیگر توسعه مالی رتبه و جایگاه نظام مالی داخلی در جابه جایی فرا مرزی منابع مالی است. باز بودن بازارهای مالی برای ورود و خروج سرمایه، رژیم های ارزی مناسب و محدودیت های مبادلات داراییهای مالی یا ابزارهای ارزی خارجیان و افراد مقیم، در این بعد مورد بررسی قرار می گیرد.

سياست هاي درجه باز بودن مالي و تجاري به عنوان عاملي برا ي توسعه مالي است که در آن افزايش درجه باز بودن مي‌‌تواند باعث توسعه يک کشوردر حال توسعه شود. زيرا هر چه اقتصاد کشوري در ارتباط با ساير کشورها پوياتر عمل نمايد ضمن افزايش مبادلات اقتصادي، از کسب فناوري و خلاقيت ساير کشورها بهره مند گرديده و با افزايش بازدهي موجبات افزايش انگيزه و عامل تحرّک براي سرمايه گذاري را فراهم مي‌‌نمايد و زمينه توسعه مالي فراهم مي‌‌شود. در اين ميان اثر آزاد سازي مالي و تجاری بر توسعه مالي کشورها قابل توّجه است. به طوري که آزادسازي با کاهش محدوديت ها و حذف نسبي تعرفه ها، موانع تجاري را به حداقل مي‌رساند و زمينه ادغام اقتصادي را فراهم مي‌آورد. به علاوه آزادسازي مالي مي‌تواند مؤلفه ها و شاخص هاي اقتصادي در عرصه بين المللي را تحت تاثير قرار دهد و مسير مناسبي را در جهت کسب منافع اقتصادي به روي کشورها باز ‌نمايد.

2-3-5-1 آزادسازی به منظور پیشبرد اصلاحات نهادی[[13]](#footnote-13)

حال که نهادهاي لازم براي پيشبرد توسعه مالي و رشد اقتصادي را مشخص کرده ايم، بهتر است به پاسخ اين پرسش بپردازيم که کشورهاي درحال توسعه چگونه مي توانند احتمال توسعه اين نهادها را افزايش دهند. آزادسازي يکي از مهم ترين ابزارهاي محرک توسعه نهادي است. ثروت با جدايي از دنياي خارج حاصل نمي شود. استقبال از آزاد سازي يعني گشودن بازارهاي مالي و بازارهاي کالا و خدمات به روي بقيه کشورها که به موجب آن وجوه، کالاها و اغلب ايده ها و افکار همراه آنها به يک کشور راه مي يابد و مي تواند به ايجاد اصلاحاتي در کشورهاي در حال توسعه بيانجامد که بهره وري و ثروت را افزايش داده و تمام شهروندان آن کشورها را منتفع سازد. البته کشورها بايد از وجود بنيان­هاي نهادی اساسي يادشده اطمينان يابند و بر روند اصلاحات نظارت کنند.

2-3-5-2 آزادسازی بازارهای مالی

در اینجا می خواهیم در خصوص آزادسازی بازارهای مالی و تاثیرات آن بر روی توسعه مالی بپردازیم. آزادسازی نظام مالی داخلی از طريق گشودن بازارهاي مالي به سوي خارجيان، توسعه مالي و افزايش ثروت را به دو طريق موجب مي شود. نخست، با گشودن بازارهاي مالي بر روي سرمايه­هاي خارجي ، دسترسي به سرمايه ها به طور مستقيم افزايش يافته و هزينه هاي آن براي افراد متمايل به سرمايه گذاري در فعاليت های توليدي کاهش مي يابد دستمزد نيروي کار در کشورهاي فقير، اندک و به دنبال آن سرمايه از بازدهي بالاتري برخوردار است. تصور کنيد کارخانجات کشوري که ميزان دستمزدها در آن يک دهم ايالات متحده است، چه سود کلاني کسب مي کنند. گرچه بخشي از اين تفاوت به بهره وري بالاتر کارگران آمريکايي مربوط مي شود، ولي سرمايه در چنين کشورهايي بايد بازدهي خيلي بالايي داشته باشد و در اصل مي بايست انتظار ورود جریان عظیم سرمايه از کشورهاي ثروتمند (جايي که سود سرمايه نسبتًا پايين است) به کشورهاي فقير (جايي که بازدهي سرمايه بالاست) را داشته باشيم. ورود جريانات سرمايه يادشده به کشورهاي فقير مزاياي قابل ملاحظه اي به صورت حجم افزون تر سرمايه، بهره وري بالاتر و افزايش سريع تر درآمدها را در بردارد. در واقع، همان طور که مي دانيم، در حال حاضر برخلاف انتظار، سرمايه از کشورهاي فقير به کشورهاي پيشرفته انتقال مي يابد. دلايل متعددي براي اين تضاد ارائه شده که يکي از آنها همان طور که پيشاپيش مطرح شد، ضعف نظام هاي مالي در کشورهاي فقير است. اين نکته ما را متوجه دومين مزيت جهاني سازي مالي مي نمايد: گشودن بازارها بر روي مؤسسات مالي خارجي به ايجاد اصلاحاتي در نظام مالي منجر مي شود که بهبود عملکرد آنها را در پي دارد. فعاليت مؤسسات مالي خارجي در کشورهاي داراي بازار نوظهور انتقال تخصص و مهارت هاي مناسب مانند تعيين ريسک­هاي اعتباري خوب از بد و نظارت بر فعاليت هاي وام گيرندگان به منظور کاهش ميزان ريسک پذيري از سوي آنان را در پي دارد که از آن جمله مي توان به تجاربي همانند تجارب انتخاب ريسک هاي اعتباري خوب از بد و نظارت بر فعاليتهاي وامگيرنده براي کاهش ريسک اشاره کرد.

به دليل آشنايي بنگاههاي مالي خارجي با نظامهاي مالي پيشرفته تر، اين بنگاهها فشار بر دولت هاي محلي براي ايجاد اصلاحات نهادي را که به عملکرد مؤثر نظام مالي مي انجامد افزايش مي دهند. هنگامي که مؤسسات مالي داخلي عرصه را به مؤسسات مالي خارجي داراي عملکرد بهتر و مورد وثوق مشتريان واگذار مي کنند، نياز به زيرساخت قانوني و حسابداري بهتر به منظور اعطاي وام به مشتريان جديد را حس مي کنند. بنابراين مؤسسات داخلي خواهان و حامي چنين اصلاحاتي خواهند شد. البته اين بدين معنا نيست که جهاني سازي مالي در محيطي فاسد و ضد رقابتي به خودي خود ايجاد کننده نظام مالي کارآمد، پويا و مدرن خواهد شد. براساس مطالعات اخير هنگامی که کشورها در غياب برخي شرايط حمايتي ابتدايي، بازارهاي سرمايه خويش را بر روي سرمايه هاي بين المللي مي گشايند، آسيب پذيري آنها در قبال توقف ناگهاني ورود جريانات سرمايه افزايش مي يابد. از اين رو، براي گشودن بازارهاي مالي مي بايست پيش شرط هايي با توجه به سطح حداقل کيفيت نهادي، توسعه بازار مالي و ثبات اقتصاد کلان وجود داشته باشد تا جهاني سازي مالي و توسعه نهادي را ارتقاء بخشد. توسعه بازار مالي و ثبات اقتصاد کلان پيش از جهاني سازي مالي موجب بهبود بيشتر بازار مالي و توسعه نهادي مي شود. با داشتن اين پيش شرط ها و حمايت عمومي از پيشرفت ها و اصلاحات، آزادسازي مالي مي تواند يک نيروي قوي در جهت حمايت از چنين تلاش هايي باشد.

2-3-5-3 گشودن بازار کالا به روی محصولات خارجی

گشودن بازارهاي داخلي بر روي کالاهاي خارجي مي تواند عامل کليدي براي توسعه مالي باشد. اين پديده باعث تضعيف قدرت سياسي و منافع بنگاههاي حمايت شده مي شود که در غير اين صورت مي توانستند موجب بلوکه شدن اصلاحات نهادي شوند و اين نکته اي بود که توسط راجان و زينگالس*[[14]](#footnote-14)* در کتاب "نجات سرمايه داري از دست سرمايه داران" مورد تأکيد قرارگرفت. آزادسازي تجاري که فضاي رقابتي تري را ايجاد مي نمايد، درآمد بنگاه هاي حمايت شده را کاهش داده و لذا نياز آنها به دسترسي بيشتر به سرمايه هاي خارجي را افزايش مي دهد. در نتيجه، اين بنگاهها از اصلاحاتي که به تعميق و کاراتر شدن نظام مالي مي انجامد، حمايت خواهندکرد. در واقع، پژوهش­ها از ارتباط مثبت تعميق مالي با آزاد بودن تجارت حکايت دارد.*[[15]](#footnote-15)*

درضمن، تجارت آزاد از طريق کاهش فساد به تعميق مالي مي انجامد. تعرفه هاي بالا زمينه بروز فساد را فراهم مي سازد؛ زيرا واردکنندگان انگيزه بالايي براي پرداخت رشوه به مأموران گمرکي به منظور قاچاق کالا دارند لذا جاي تعجب ندارد که کشورهايي که تجارت بين المللي را محدود مي­کنند به فساد بيشتر دچار مي شوند.*[[16]](#footnote-16)*

حتي زماني که کشورهاي درحال توسعه تمايلي به برداشتن موانع پيش روي واردات کالاهاي خارجي ندارند، همچنان مي توانند با حذف معضلاتي که توليدکنندگان داخلي را از ورود به عرصه تجارت بين الملل باز ميدارد، انگيزه کافي براي انجام اصلاحات نهادي را به وجود آورند. تسهيل توليد براي بازارهاي دور دست نياز مبرم به نظام مالي کارآمد دارد، زيرا شرکتها به منظور رقابت بيشتر در عرصه بين المللي نيازمند دسترسي بهتر به سرمايه هستند و چنانچه قادر به تحصيل سرمايه مورد نياز نباشند، نمي توانند سرمايه گذاري هاي لازم را انجام دهند و بهاي کالاها را به صورت رقابتي تعيين کنند. در نتيجه، تجارت بين المللي نياز به انجام اصلاحاتي دارد که کارايي بيشتر نظام مالي را در پي داشته باشد.

2-3-5-4 مشکلات محدودیت های پیش روی صادرات

در کشورهای کمتر توسعه یافته با اینکه توسعه صادرات سودمند تلقی می شود اما گاه نظام مالیاتها، محدودیتها و سایر سیاستهای بازدارنده مشکلاتی را در مقابل پای این کشورها قرار می دهند. این مسئله در برخی از کشورهای آفریقایی، مبین میزان ناامید کننده رشد آنها است.

وضع ماليات سنگين بر صادرات يکي از سياستهاي اوليه دولت هاست که مانع از صادرات مي شود. از آنجا که وضع اين گونه ماليات ها يکي از راههاي کسب درآمد است، دولت ها ممکن است به منظور رفع مشکلات بودجه اي خود اين سياست را اتخاذ نمايند و حتي شايد از اين حربه براي مجازات مخالفان سياسي خود که در امر صادرات صنعتي خاص فعاليت دارند نيز استفاده کرده و سپس درآمد حاصله را ميان طرفداران خويش توزيع نمايند.

مضرترين شکل ماليات بر صادرات، ماليات ضمني است که به واسطه آن دولت با تثبيت نرخ ارز، ارزش پول ملي برحسب ارز خارجي(به طور مثال دلار) را به صورت تصنعي بالاتر از نرخ آن در بازار آزاد نگه مي دارد. سپس، دولت فروش دلار در بازار سياه در ازاي مقادير بيشتري از پول ملي را غيرقانوني اعلام مي کند. تفاوت ميان نرخ ارز رسمي و آزاد، نرخ بازار سياه*[[17]](#footnote-17)*، مالياتي است که بر صادرکنندگان وضع مي شود؛ زيرا آنان مجبورند دلارهاي حاصل از صادرات را به نرخ رسمي به دولت يا به بانک مرکزي بفروشند، و قيمت بسيار پايينتري براي کالاهايشان برحسب پول داخلي به دست آورند.

اگرچه در دهه هاي اخير، بسياري از کشورها کنترل نرخ ارز را کنار گذارده اند و بازار سياه را برچيده اند؛ با وجود اين، ماليات بر صادرات از طريق تفاوت ميان نرخ رسمي و آزاد در برخي کشورهاي فقير، به ويژه در آفريقا اجحاف آميز است.

تفاوت زياد نرخ بالاي بازار سياه و رسمي موجب بروز فساد نيز مي شود، زيرا اين تفاوت انگيزه اي بالا براي پرداخت رشوه به مأموران ايجاد کرده و موجب گسترش قاچاق کالا بدون پرداخت ماليات نيز مي شود. در واقع، يکي از دلايل استفاده دولت ها در کشورهاي فقير از اين روش مالياتي به جاي اخذ ماليات به صورت شفاف آن است که مأموران دولتي با رشوه هايي که از اين طريق دريافت مي­دارند، ثروتمند شوند.

**2-3-6 محیط نهادی**: فضای قانونی و سیاسی، نقش تعیین کنندهای در کیفیت خدمات مالی که موسسات مالی ارایه می دهند، دارد. برای مثال در برخی از کشورهای در حال توسعه، بانک ها تمایل چندانی به افزایش وام از خود نشان نمی دهند، زیرا سیستم قضایی ناکارا یا نهادهای سیاسی و اداری فاسد مانع بازپرداخت مناسب وام می گردند. کیفیت نهادهای قانونی، حقوق مالکیت، کیفیت دیوان سالاری و مسئولیت پذیری دولت بر عملکرد سیستم مالی تاثیر می گذارند. بدین منظور محیط نهادی به عنوان یکی از ابعاد توسعه مالی مد نظر قرار می گیرد.

بنابراین توسعه مالی تنها با توسعه در ابعاد بانکی، مالی و پولی حاصل نمی شود و به درجه توسعه یافتگی از حیث مقررات و نظارت بانکی، درجه باز بودن بازار مالی و محیط نهادی جامعه نیز بستگی دارد.

2-3-6-1 مولفه های اصلاحات نهادی

اصلاحات نهادی از مهمترین ابعاد توسعه مالی و توسعه اقتصادی است که از مهمترین مولفه های آن می توان به موارد زیر اشاره نمود:

2-3-6-1-1 حقوق مالکیت

از مهمترین عوامل سرمایه گذاری بهره ور، حقوق مالکیت پایدار است واگر سود سرمایه گذاری از سوی دولت یا هر کس دیگری مصادره شود، سرمایه گذاری انجام نخواهد شد. هرناندو دوسوتو[[18]](#footnote-18) در کتاب مهم خود به نام راز سرمايه[[19]](#footnote-19) به عدم توانايي فقراي کشورهاي درحال توسعه در کسب حقوق مالکيت به عنوان مهم ترين دليل عدم دسترسي آنان به سرمايه و به دنبال آن تداوم فقر مي پردازد. براي مثال، دريافت وثيقه ابزاري حياتي براي نظام مالي است تا بتوان در قبال آن وام پرداخت نمود، زيرا وثيقه ضرر احتمالي ناشي از نکول وام را کاهش مي دهد. البته کسي که زمين يا سرمايه اي را براي دريافت وام به وثيقه مي سپارد بايد به لحاظ قانوني صاحب آن باشد. متأسفانه، همان طور که دوسوتو بيان کرده، قانوني نمودن مالکيت سرمايه براي فقراي کشورهاي در حال توسعه بسيار پرهزينه و زمان بر است .در يکي از نمونه هاي حيرت آور بررسي شده از سوي وي، دريافت سند مالکيت براي مسکن در مناطق شهري کشور فيليپين مستلزم گذرانيدن 168 مرحله اداري از طريق 53 واسطه عمومي و خصوصي ظرف 13 تا 25 سال است.

2-3-6-1-2 نظام قانونی

نظامي است که قراردادها را به سرعت اجرايي و از حقوق مالکيت پايدار و توسعه مالي حمايت مي­نمايد. به طور مثال، وام دهندگان براي جلوگيري از پذيرش ريسک بيش از حد از سوي وام گيرندگان، شروط سنتي را در قراردادهاي وام مي گنجانند. البته اعتبار آن شروط به قابليت اجراي قانوني آنها بستگي دارد. نظام قانوني ناکارآمدي که امکان اجراي قراردادهاي وام را فراهم نسازد، مانع از وام دهي به امور توليدي خواهد شد. چنانچه آغاز يک کسب و کار يا اخذ مالکيت قانوني بسيار پرهزينه باشد، مستمندان هيچگاه به نظام قانوني دسترسي نمي يابند و موفق به دريافت وام براي آغاز کسب و کاري کوچک و فرار از فقر نخواهند شد. آغاز کسب و کاري ساده در ايالات متحده، معمولا تنها نيازمند پرکردن فرم مربوطه و پرداخت هزينه مجوز است. در مقابل، براساس پژوهش هاي دوسوتو، ثبت قانوني مغازه کوچک دوزندگي در کشور پرو مستلزم گذرانيدن ۲۸۹ روز با روزي ۶ ساعت دوندگي و هزينه اي بيش از ۱۲۰۰ دلار است که تقريبًا ۳۰ برابر حداقل دستمزد ماهانه آن حرفه است. همان طور که بررسي هاي دوسوتو نشان مي دهد، نبود حقوق مالکيت براي همگان بجز ثروتمندان مانعي جدي برسر راه توسعه مالی است.

2-3-6-1-3 فساد

یکی از عوامل اصلی سرکوب مالی در کشورهای در حال توسعه، دولتها می باشند؛ دولت هایی که همانند حاکمان ستمگر کشور را ملک شخصی خود قلمداد می کنند. مقامات در کشورهاي برخوردار از نظامي آزادتر، از قدرت دولتي براي کسب ثروت بهره برداري مي کنند. پس جاي تعجب نيست که بسياري از دولت ها که دم از حقوق مالکيت مي زنند، صرفًا براي حفظ منافع خود آنها است نه به خاطر رعایت قانون.

تقويت حقوق مالکيت و نظام قانوني و حقوقي مستلزم حذف فساد است. هنگامي که مقامات فاسد تقاضاي رشوه مي کنند، انگيزه کارآفرينان براي سرمايه گذاري را کاهش مي دهند. امکان پرداخت رشوه به قضات به تضعيف قراردادهاي قانوني مي انجامد که نظام اقتصادي و مالي را به انجام صحيح وظايف قادر مي سازد.

2-3-6-1-4 کیفیت اطلاعات مالی

کیفیت اطلاعات مالی از مولفه های دیگر اصلاحات نهادی است که عملکرد بهتر بازارهای مالی را با خود به دنبال دارد. چنانچه وام دهندگان نتوانند اطلاعي از عملکرد بنگاه به دست آورند، قادر به تميز ريسک اعتباري خوب از بد يا پايش بنگاه به منظور حصول اطمينان از عدم ريسک پذيري بيش از حد آن به هزينه وام دهندگان نخواهند بود. به منظور دسترسي بيشتر به اطلاعات قابل اطمينان، بايد استاندارد هاي حسابداري به حدي بالا باشد که وام دهندگان آتي از آنچه در دفاتر بنگاه ثبت شده آگاهي يابند. از اين رو، بايد قوانيني به اجرا درآيد که مشاغل را به افشاي اطلاعات ملزم سازد تا سرمايه گذاران آتي قادر به اتخاذ تصميمات عاقلانه درخصوص سودمندي سرمايه گذاري خويش در بنگاه مورد نظر باشند.

2-3-6-1-5 حاکمیت شرکتی

برای اینکه بتوان هدایت وجوه را به سمت کسب و کار و سرمایه گذاری برد، باید با وضع قوانینی عملکرد مدیران شرکتها به نفع سهام داران تضمین شود. چنانچه مديران بتوانند به راحتي از شرکت دزدي کنند، يا از وجوه به جاي استفاده در راه منافع شرکت به نفع خود سوء استفاده نمايند، هيچ کس خواهان سرمايه گذاري در شرکت ها نخواهد بود. دستيابي به موازنه صحيح کنترل ميان مديريت و سهامداران، چالشي است که حتي کشورهاي پیشرفته با آن دست وپنجه نرم می کنند.

2-3-6-1-6 مقررات و نظارت کامل و احتیاطی بر نظام بانکی

بانک ها، مؤسسات اصلي تخصيص دهنده اعتبار در کشورهاي درحال توسعه هستند. وجود مهارت هاي لازم براي کارکنان بانک ها به منظور ارزيابي ريسک و اتخاذ تصميمات مناسب در خصوص وام دهي، بسيار مهم و تعداد افراد برخوردار از اين مهارت ها اندک است. سياست هاي وام دهي نامناسب موجب هدايت حجم عظيمي از سرمايه ها به سوي طرح هاي کم بازده و اختصاص سرمايه ناکافي براي طرح هاي پربازده مورد نياز براي افزايش رشد و درآمد شده است. گذشته از آن، وخامت وضعيت مالي بانک ها بر اثر وام دهي داخلي يا ريسک پذيري بيش از حد به افزايش وام هاي غير قابل وصول انجاميده و علاوه بر آن، وام دهي توسط بانک ها را به شدت کاهش داده و اثري منفي بر اقتصاد برجاي مي گذارد. چنانچه وخامت وضعيت مالي ترازنامه بانک ها به ميزان کافي جدي باشد، به دنبال آن بحران پولي و بانکي حادث مي شود که به اختلالي اساسي در اقتصاد منجر خواهدشد. متأسفانه، اين پديده در کشورهاي در حال توسعه در دهه مالي گذشته بسيار شايع بوده است .پيشگيري از وقوع بحران هاي بانکي مي بايست با تنظيم مقررات احتياطي آغاز شود، به نحوي که قوانين وضع شده از سوي دولت تضمين کننده انباشت سرمايه کافي توسط بانک ها و همچنين، مديريت مناسب ريسک از سوي آنها باشد.

به منظور تضمين اجراي اين قوانين، دولت بايد نظارت هاي احتياطي اعمال نمايد که به واسطه آن انطباق بانک ها با مقررات دولت از طريق نظارت منظم آنها پايش شود. امروزه به نقش تأمين مالي خرد در کشورهاي درحال توسعه توجه بسيار مي شود. تأمين مالي خرد تحولي مثبت است و به فقرزدايي از افراد مستمند زيادي انجاميده است.

2-4 شاخص­های توسعه مالی[[20]](#footnote-20)

**2-4-1 شاخص های توسعه مالی در بخش بانکی**

1) سهم بخش غیر دولتی در صنعت بانکداری کشور: با هدف افزایش شرایط رقابتی بانک ها، گسترش بازارهای مالی و تشویق پس انداز داخلی، این شاخص بنا نهاده شده است.

2) سهم بخش غیر دولتی از تسهیلات بانکی: سهم اعتبارات تخصیص یافته به بخش غیر دولتی از کل اعتبارات، یکی از شاخص هایی است که در بسیاری از مطالعات برای اندازه گیری توسعه مالی مورد استفاده قرار می گیرد. مبنای استفاده از این شاخص آن است که هرچه نظام مالی سهم بیشتری از اعتبارات را به سمت بخش خصوصی هدایت کند، در کارکردهای خود از قبیل، ارزیابی مدیران، انتخاب طرحهای سرمایه گذاری، پرداختن به مدیریت ریسک و ارایه خدمات مالی موفق تر عمل می نماید. برای ارزیابی چگونگی هدایت اعتبارات به بخشهای دولتی و غیر دولتی، از سهم مانده بدهی بخش غیر دولتی به بانکها از کل مانده بدهی بخش دولتی و غیر دولتی استفاده می شود.

3) نسبت دارایی بانکها و موسسات اعتباری به دارایی سیستم بانکی: این مولفه نشان دهنده اهمیت نسبی موسسات مالی سپرده پذیر می باشد.

4) نسبت ذخایر بانکها و موسسات اعتباری به مجموع سپرده های بخش غیردولتی: این مولفه حاصل تقسیم مجموع ذخایر اضافی و قانونی بانک ها و موسسات اعتباری نزد بانک مرکزی و نیز وجوه نقد موجود در صندوق بانکها بر مجموع سپرده های بخش غیر دولتی نزد بانکها است. نسبت مذکور منعکس کننده میزان منابع بانکها برای خلق اعتبار و توانایی آنها در اعطای تسهیلات بانکی است. با کاهش ذخایر بانک ها نزد بانک مرکزی، توانایی آنها در اعطای تسهیلات، بیشتر خواهد شد.

5) درجه تمرکز بانکها: صنعت بانکداری به دلیل هزینه­های بسیار بالای ورود به این صنعت به لحاظ نظری نمی تواند یک صنعت رقابت کامل باشد. بر این اساس، محاسبه و ارزیابی شاخصهای تمرکز که درجه رقابت ناقص در یک صنعت را نشان می دهد در مطالعات متداول است.

6) حاشیه سود بانکی: تفاوت نرخ سود تسهیلات و سپرده های بانکی که حاشیه بانکی نامیده می شود، یکی از معیارهای ارزیابی کارایی و سودآوری در شبکه بانکی است. در این ارزیابی بانک، بنگاهی اقتصادی تلقی می شود که سپرده ها را به عنوان نهاده تولید دریافت کرده و آن را در فرآیند خلق اعتبار به تسهیلات اعتباری تبدیل می کند. بر این اساس حاشیه سود بانکی که تفاوت بین قیمت محصول و قیمت نهاده تولید برای بانک به عنوان یک بنگاه تولیدی است، نشان دهنده هزینه های واسطه گری بانکها و یکی از عوامل موثر در سود عملیاتی بانک ها می باشد. البته بالا یا پایین بودن آن به تنهایی نمی تواند شاخصی برای ارزیابی کارآمدی و کارایی شبکه بانکی باشد. نرخ سود سپرده های کوتاهمدت و بلندمدت و نیز نرخ سود تسهیلات در بخش های مختلف متفاوت می باشد. لذا از تفاوت نرخ موزون سود علی الحساب سپرده های مدت دار و نرخ موزون سود تسهیلات در بانکهای دولتی برای محاسبه حاشیه سود بانکی استفاده می شود.

7) ارزش افزوده خدمات موسسات پولی و مالی: ارزش افزوده خدمات موسسات پولی و مالی ترکیبی از ارزش افزوده بانک ها و موسسات اعتباری غیر بانکی، ارزش افزوده خدمات بیمه ای و همچنین ارزش افزوده واسطه گری مالی(بورس اوراق بهادار) است.

8) کارایی شبکه بانکی: یکی از شاخص های کارایی شبکه بانکی، نسبت تسهیلات اعطا شده به سپردهها می باشد. این نسبت نشان دهنده توانایی سیستم مالی در استفاده از سپرده ها برای اعطای تسهیلات است.

**2-4-2 شاخص های توسعه بخش مالی غیر بانکی:**

1)نسبت ارزش جاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی: این شاخص نشان دهنده اندازه بازار سهام در کشورها می باشد.

2) نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی: نسبت ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی، توانایی خرید وفروش آسان اوراق بهادار را نشان می دهد و بیان دیگری از عمق بازار مالی مبتنی بر اوراق بهادار(سهام) در کشورها می باشد. هرقدر این نسبت بزرگتر باشد، به همان نسبت مبادله اوراق بهادار آسان­تر انجام می­گیرد.

3) نسبت ارزش سهام مبادله شده به متوسط ارزش جاری بازار: این نسبت که اصطلاحا، نسبت فعالیت نامیده می شود، سطح مبادله اوراق بهادار را در مقابل اندازه بازار اوراق بهادار اندازه گیری می­کند. درجه فعالیت بورس در ارتباط با حجم سهام مبادله شده، در مقایسه با ارزش جاری بالقوه سهام شرکتهای عضو بورس توسط این نسبت نشان داده می شود.

4) نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی: نسبت حق بیمه دریافتی شرکت های بیمه به تولید ناخالص داخلی که اصطلاحا ضریب نفوذ بیمه نامیده می شود، یکی از شاخصهای توسعه بازار بیمه است.

5)سهم ارزش افزوده خدمات موسسات مالی از ارزش افزوده خدمات موسسات پولی و مالی: ارزش افزوده خدمات موسسات مالی شامل ارزش افزوده ایجاد شده توسط شرکتهای بیمه و ارزش افزوده ایجاد شده خدمات واسطه گری مالی(بورس اوراق بهادار) است. سهم ارزش افزوده بیمه و بورس در کل ارزش افزوده خدمات موسسات پولی و مالی نشان دهنده سهم موسسات مالی غیر بانکی در ارزش افزوده خدمات موسسات پولی و مالی است.

**2-4-3 شاخص های توسعه پولی و کیفیت سیاست گذاری پولی:**

1) عمق مالی: نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی جاری، معیار رایجی برای سنجش عمق سیستم مالی و انداز بخش واسطه گری مالی است.

2) مانده اوراق مشارکت بانک مرکزی به پایه پولی: هدف از انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی، توسعه و بسط عملیات بازار باز و اجرای سیاست های پولی از حیث مدیریت نقدینگی می باشد.

3) کنترل اعتبارات: کنترل اعتبارات از کانال های مهم انتقال آثار سیاست پولی به بخش واقعی اقتصاد است. برای نشان دادن میزان کنترل اعتبارات توسط دولت می توان از نسبت مانده تسهیلات تبصره­ای به مانده کل تسهیلات استفاده نمود.

4) آزادی نرخ سود تسهیلات و آزادی نرخ سود سپرده­ها: دولت ها عموما تمایل دارند نرخ سود تسهیلات را با هدف استفاده بیشتر از منابع بانکی، تحت کنترل خود داشته باشند. با این عمل دولت ها می توانند منابع بانکی را به صورت اعتبارات ارزان در اختیار گروه های هدف قرار دهند. سیاست کنترل نرخ سود منجر به نقدتر شدن سپرده ها توسط افراد ریسک پذیر به بازارهای مالی غیرشفاف، ایجاد مازاد تقاضا و صف برای اعتبارات بانکی(به دلیل کمتر بودن نرخ سود بانکی از نرخ سود بازار) و عدم تخصیص بهینه منابع می شود.

5) اوراق مشارکت دولتی: به منظور استفاده از ابزار مالی جدید و تامین مالی طرحهای سودآور، استفاده از اوراق مشارکت دولتی به منظور تامین مالی دولت ها استفاده می شود.حال که شاخص­های توسعه مالی بیان گردید در زیر اشاره­ای مختصر هم به معیارهای آزادسازی تجاری و مالی می­کنیم.

2-5 معیارهای آزادسازی تجاری و مالی

**2-5-1 معیارهای آزادسازی تجاری**

**این معیارها در چهار دسته کلی طبقه بندی می شوند:**

اولین و اساسي ترين معيار باز بودن، سهم تجارت است كه نسبت مجموع صادرات و واردات برGDP بدست مي‌‌آيد. تعداد وسيعي از مطالعات سهم تجارت در GDP را مورد استفاده قرار داده اند و به يك رابطه مثبت و معني دار بين رشد و توسعه و باز بودن تجاری رسيده اند. در نظر گرفتن سهم صادرات و واردات در رگرسيون رشد يك مرحله مهم براي فهم رابطه بين تجارت بين المللي و رشد است كه توسط تئوريهاي جديد رشد و تجارت پيشنهاد شده است. ادواردز *[[21]](#footnote-21)*(1993) بيان مي‌‌كند که يكي از ويژگي هاي مهم ادبيات اخير رشد اين است كه تأكيد زيادي روي صادرات دارد. امّا از نقطه نظر تئوري تجارت بين الملل، اين ديدگاه به سختي قابل دفاع است زيرا با توجه به تئوري مزيّت رقابتي، تجارت بين الملل منجر مي‌‌شود كه استفاده از منابع يك كشور از طريق واردات كالاها و خدماتي كه توليد آنها در داخل با هزينه خيلي زيادي صورت مي‌‌گيرد، مؤثرتر و كارآمدتر شود. بنابراين، مي‌‌توان نتيجه گرفت كه واردات به همان اندازه صادرات براي عملكرد اقتصاد اهميّت دارد (ادواردز، 1993).

دومين گروه از معيارها، شامل معيارهاي مربوط به محدوديت هاي تجاري است كه نرخ هاي متوسط تعرفه، ماليات بر صادرات، ماليات كل بر تجارت بين الملل و شاخص منافع غير تعرفه اي را شامل مي‌‌شود. تعرفه ها از جمله شاخص هاي محدوديتهاي تجارت است، که در چند دهه اخير، تعدادي از مطالعات بر رابطه بين متوسط نرخ تعرفه و رشد، توجه دارند. لي*[[22]](#footnote-22)* (1993) هرسيون (1996) و ادواردز (1998)، يك رابطه منفي ومعنا دار بين نرخهاي تعرفه دار و رشد را نتيجه مي‌‌گيرند.

يك ضعف مهم در اين مطالعات تجربي ناديده گرفتن شواهد تئوريكي در مورد اثرات رشد محدوديتهاي تجاري بوده است. به عنوان يك نتيجه، بيشتر اين مطالعات فرض مي‌‌كنند كه محدوديتهاي تجاري هميشه براي رشد يك كشور صرف نظر از سطح توسعه و اندازه آن كشور، زيان آورند. گرچه يك توافق عمومي‌‌در مورد تأثير منفي موانع تجارت بر رشد بعد از جنگ جهاني دوم وجود دارد، تعدادي از مطالعات مانند اروكي*[[23]](#footnote-23)* (2000)، كلمنزو و يليامسون (2001) ايروين*[[24]](#footnote-24)* (2002)، به يك همبستگي مثبت بين تعرفه ها و رشد براي اواخر قرن 19 و اوايل قرن 20 اشاره كرده اند. ويليامسون (2001) بيان مي‌‌كند كه كاهش حمايت هاي شريك تجاري همراه با تغيير در رشد شريك تجاري، عامل اوليه توضيح دهنده نقض رابطه مستقيم بين رشد و تعرفه ها بعد از جنگ جهاني است.

دسته بندي سوم شامل ترتيبات دو جانبه پرداخت*[[25]](#footnote-25)* BPA) (به عنوان معياري از مبناي تجاري كشورهاست. (BPA) عبارت است از توافقي كه توصيف كننده روش عمومي‌‌تسويه تراز تجاري بين دو كشور است. بعد از جنگ جهاني دوم، BPA به وسيله پيشرفت كشورها براي تجارت مالي بدون دلار با دنيا مورد استفاده قرار مي‌‌گرفت. تردوميكي سل*[[26]](#footnote-26)* (1995)، تريفين*[[27]](#footnote-27)* (1976) و آگوست (1997) بيان مي‌‌كند كه BPA انديشه درستي براي آزادي بيشتر تجارت و نظام پرداخت ها است كه از سال هاي اوليه جنگ جهاني، محدوديت هاي تجارت بين الملل و پرداختها را از بين برد، (BPA) روشي است که راه حلی براي مشكل پول سخت*[[28]](#footnote-28)* كه بيشتر كشورها با آن مواجه بودنده اند ارائه مي‌‌نمايند.

بسياري از كشورها با استفاده از BPA و سياست هاي تجاري تبعيض آميز، بازار صادراتشان را مورد حمايت قرار دادند. اثر خالص BPA به اندازه نسبي تجارت و اثرات انحراف از جهت گيري تجارت بستگي دارد. آگوست[[29]](#footnote-29)(1997) نشان داده كه BPA نمي‌‌تواند علت خالص انحراف از جهت گيري تجاري باشد، زيرا هر دو كشور در صورت بروز مشكل ارز خارجي، مي‌‌توانند با استفاده از پس انداز ارز خارجي ذخيره شده از طريق BPA، اقدام به واردات از كشور سوم نمايند. عامل ديگري كه به وسيله BPA ممكن است، موجب افزايش رشد شود، اين است كه منجر به استفاده بيشتر از ذخاير بين المللي مي‌‌شود كه در نتيجه آن سرمايه گذاري و تراكم سرمايه فيزيكي بيشتر خواهد شد.

دسته چهارم از معيارهاي باز بودن تجاري، استفاده از نرخ ارز است که مي‌‌تواند اثر مهمي‌‌روي توسعه مالي داشته باشد. عمومي‌‌ترين معيار مورد استفاده در اين طبقه، نرخ بازار سياه است كه نشان دهنده ي موفقيّت كاركرد قيمتها در بازار ارز خارجي است. در ادبيات رشد، معيار نرخ بازار سياه، اغلب بيانگر شدّت محدوديت هاي تجاري است که بيشتر مطالعات انجام شده يك ارتباط منفي و معنادار بين نرخ بازار سياه و رشد را بيان مي‌‌كنند. البته بايد ذکر کرد کشورهايي که داراي نرخ مستقيم شناور ارز هستند، نرخ بازار سياه وجود ندارد، پس نمي‌‌تواند متغيّر فراگيري باشد. استقراض خارجي، درجه بالايي از فساد، ديوان سالاري و عدم تأثير اجراي قوانين، محدوديت هاي استفاده از اين شاخص هستند. نتايج مطالعات تجربي نشان مي‌‌دهد كه اين معيار، اثر قابل ملاحظه اي روي معنادار بودن آماري متغيّرهايي چون مصرف دولت، تورم، متغيّر مجازي جنگ، معيار دموكراسي و نقش قانون دارد. از اين جهت مي‌‌توان گفت نرخ بازار سياه، تركيبي از سياست هاي نادرست را اندازه مي‌‌گيرد. همچنين از معيار نرخ ارز براي تحريك نرخ ارز واقعي نيز استفاده مي‌‌شود. گر چه تعيين سطح واقعي نرخ ارز تعادلي مشكل است، يك كاهش واقعي در ارزش پول داخلي مي‌‌تواند بر آزادسازي تجاري دلالت كند. آزادسازي تجاري انتظار دارد كه اين متغيّر پايين باشد (لوين،1992، آندريا مانجارا و ناش، 1997).

درمجموع مي‌‌توان گفت كه اين شاخص ها، به دليل ضعفي كه در جهت گيري تجاري كشورها دارند، مورد انتقادند. همين رابطه بين تعدادي از معيارهاي باز بودن و رشد رابطه محكمي‌‌نيست. از طرف ديگر، گرچه اين معيارها مشكلات خاص خود را دارند، در عين حال مستقيم ترين و مهمترين معيارهاي سياستهاي تجاري هستند (گرجي و عليپوريان، 1385).

**2-5-2 معیارهای آزادسازی مالی**

از سوي ديگر درجه باز بودن مالي از طریق شاخص خالص ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی*[[30]](#footnote-30)*، کمک هاي مالي خارجي و اعتبارات داخلي به وسيله بخش خصوصي و بانکي نسبت به توليد ناخالص داخلي اندازه گيري مي‌‌شود که شامل وام هاي کمکي خارجي و کمک هاي بلاعوض خارجي است و همچنین توسط شاخص مالکیت و کنترل دولتی در بخش بانکداری و بیمه و میزان آزادی موسسات مالی در تعیین نحوه اعتبار بر اساس درصدی از تولید ناخالص داخلی اندازه گیری می­شود (اوتيم*[[31]](#footnote-31)*، 1996). وام هاي کمکي خارجي اغلب وام هاي امتيازي اند يعني با نرخ بهره کمتر از نرخ بهره بازار عرضه مي‌‌شوند و يا داراي اقساط بلندمدت هستند (تودارو، 1383). به علاوه کمک هاي خارجي موقعيتي است که در آن کشورهاي در حال توسعه مهم‌ترين دريافت کننده کمک­هاي خارجي­اند و کشورهاي توسعه يافته مهم‌ترين کمک کننده هستند.

بنابراين، کل خالص جريان منابع شامل جريان‌هايي است که بطور دوجانبه*[[32]](#footnote-32)* از طريق يکايک کشورهاي اهداءکننده و بطور چندجانبه*[[33]](#footnote-33)* از طريق نمايندگي هاي بين‌المللي پرداخته مي‌شود و شامل جريان‌هاي با تخفيف و بدون تخفيف است. بيشتر جريان‌هاي رسمي‌‌به صورت ارفاقي پرداخت مي‌شوند و تحت عنوان کمک هاي رسمي‌‌براي توسعه ODA)*[[34]](#footnote-34)*) قرار مي‌گيرند.

2-6 باز بودن مالي، تجاري و توسعه مالي وسازو کارهای تاثیر­گذاری آزادسازی تجاری و مالی بر توسعه مالی

**2-6-1 باز بودن مالی، تجاری و توسعه مالی**

اقتصاد باز با سمت گیری خارجی، نه تنها سطح درآمد را ارتقاء مي‌‌دهد بلکه مي‌‌تواند سطح و ميزان پس اندازها را نيز افزايش دهد. اين امر به نوبه خود نرخ سريعتر انباشت سرمايه و در نتيجه رشد سريعتر را امکان پذير مي‌‌نمايد. اقتصاد باز همچنین حرکت ها و جابه جايي عوامل توليد (يعني سرمايه و کار)نيز موثر است.

سرمايه گذاري مستقيم خارجي، وام هاي تجاري توسط بانک هاي خارجي و کمک هاي خارجي همگي داراي نقش تعيين کننده اي هستند. انتقال بين المللي سرمايه، انتقال دانش، فناوري و مهارت مديريتي به کشورهاي جهان سوم نيز به عنوان افزايش بهره وري تلقي مي‌‌شود، زيرا از اين طريق مي‌‌توان به افزايش سطح توليد و رشد سريعتر در آمدها و در نهايت به توسعه مالي بيشتر دست يافت. همچنين علّت استفاده و مطرح کردن درجه باز بودن مالي و تجاري اين است که هر چه اقتصاد کشور در ارتباط با ساير کشورها پوياتر عمل نمايد ضمن افزايش مبادلات اقتصادي، از کسب فناوري و خلاقيّت ساير کشورها بهره مند گرديده و با افزايش بازدهي موجبات افزايش انگيزه و عامل تحريک براي سرمايه گذاري را فراهم مي‌‌نمايد که باعث توسعه مالي مي‌‌شود (بالتاجي، 2007).

**2-6-2 سازوکارهای تاثیرگذاری آزادسازی تجاری و مالی بر توسعه مالی**

الف) چنانچه رشد و توسعه ناشي از تحقيق و توسعه R&D)) باشد، آنگاه تجارت خارجي دسترسي به پيشرفت هاي فني شرکاي تجاري را ممکن مي‌‌سازد. گروسمن و هلپمن با توجه به سرريز*[[35]](#footnote-35)* فني و انتقال بين المللي دانش به عنوان عوامل توسعه اقتصادي، براقتصاد باز تاکيد دارند. بارو*[[36]](#footnote-36)* و سالاي مارتين (1997) نشان دادند که اقتصادهاي بازتر فن آوري پيشرفته را بهتر وارد مي‌‌کنند. با اين وجود، يانگ*[[37]](#footnote-37)*(1991) وضعيتي را مطرح کرد که در آن ممکن است الگوهاي مزيت نسبي به تخصص کشور در توليد کالاهايي بينجامد که در آنها نوآوري فني با يادگيري همراه با انجام دادن*[[38]](#footnote-38)* وجود نداشته باشد در نتيجه بازبودن تجاري رشد بلند مدّت را کاهش مي‌‌دهد.

ب) تجارت امکان دسترسي به بازارهاي بزرگتر را فراهم مي‌‌کند. باز بودن تجاري به بزرگ شدن بازار و بهره مندي از برخي منافع بالقوه بازده فراينده نسبت به مقياس مي‌‌انجامد (آدس و گلسر، 1999)*[[39]](#footnote-39)*.

ج) کشورهاي در حال توسعه مي‌‌توانند با واردات کالاهاي واسطه اي و سرمايه اي به توسعه اقتصادي و مالي بالاتري دست يابند (لي*[[40]](#footnote-40)*، 1993).

د) بازبودن سياست تجاري مي‌‌تواند انگيزه اي براي اتخاذ سياست هاي کمتر اختلال زا و اعمال مديريت قاعده مند کلان اقتصادي براي حفظ ثبات کلان اقتصادي و افزايش قدرت رقابت بنگاه هاي داخلي بازارهاي جهاني باشد و افزايش قدرت رقابتي تأثير مثبت بر توسعه اقتصادي و مالي دارد. با اين وجود، کشورهاي باز تر ممکن است براي حمايت بنگاه هاي اقتصادي در برابر شوک هاي خارجي دولت بزرگتري به وجود آوردند و بنابراين دولت بزرگتر تخصيص منابع را مختل کرده و به رشد و توسعه اقتصادي ضربه مي‌‌زند (رودريک، 1998).

2-7 پیشینه تحقیق

**2-7-1 مطالعات خارجی:**

اجرای سیاست آزادسازی بازارهای مالی با تاکید بر آزادسازی نرخ بهره و مقررات زدایی از سیستم بانکی و تاثیر آن بر توسعه اقتصادی کشورها، خصوصا کشورهای در حال توسعه، در ابتدا توسط مک کینون و شاو[[41]](#footnote-41)(1973) مطرح شد. آنها از داده­های تجربی اصلاحات مالی تایوان در اوایل دهه 1950 و کره در اواسط دهه 1960 استفاده کردند.

یافته های مطالعات فوق، به همراه تاکید IMF، بر عدم مداخله دولت در بازارهای مالی و اعطای وام­های با بهره پایین و مشروط به تغییر در ساختارهای اقتصادی موجب شد، برخی کشورها اقدام به آزادسازی مالی نمایند. اما در اصل آزادسازی مالی در دهه 1970 و اوایل دهه 1980، بسیار متفاوت از ادبیات سرکوب مالی بود. نرخ بهره واقعی در نتیجه رقابت شدید بنگاهها و بانکها بر جذب منابع و افزایش ریسک­پذیری آنها به مقداری بی­سابقه افزایش یافت(بعضا تا 20 درصد)، سفته بازی رونق گرفت و هنگامی که قرض گیرندگان نتوانستند بدهی خود را بپردازند، بانکها ورشکسته شدند واین خود موجب دخالت مجدد دولت در سیستمهای مالی شد. با توجه به این تجربه تاریخی، نئوساختارگراها مانند ادوارد بافی[[42]](#footnote-42)(1984)، آکیرا کوهساکا[[43]](#footnote-43)(1984)، لنس تیلور[[44]](#footnote-44)(1983) و سودرون ویجنبرگن[[45]](#footnote-45)(1983)، در اوایل دهه 80 نظرات خود را در مخالفت با تئوری مک­کینون - شاو مطرح کردند.

مشخصه اصلی مدل نئوساختارگراها، تعریف بازارهای غیر متشکل[[46]](#footnote-46) به عنوان جایگزین بازارهای مالی رسمی در پرتفوی خانوار بود.

پیشرفت تکنیک­های برآورد در اقتصاد سنجی کاربردی و اهمیت بیشتر مطالعات تجربی در تئوریهای اقتصادی، موجب شد که با ارائه نتایج مقاله کینگ و لوین(1993) تئوری مک­کینون و شاو این بار با استفاده از اطلاعات بازارهای مالی 77 کشور برای دوره زمانی 1960-1989 مورد تایید قرار گیرد. آنها ارتباط مثبت و قوی بین شاخص­های توسعه مالی و رشد اقتصادی را تایید نمودند و همچنین نشان دادند که متغیرهای توضیحی فوق می­توانند به خوبی مقادیر تاریخی رشد اقتصادی را پیش بینی نمایند. یعنی در صورت ثبات سایر عوامل، رابطه شاخص­های توسعه مالی با رشد اقتصادی، رابطه علیت-گرنجری است. یعنی توسعه مالی علت رشد اقتصادی نیست اما علیت-گرنجری آن می­باشد. یعنی این شاخص­ها به عنوان شاخص­های هدایت کننده برای رشد اقتصادی هستند.

در واقع کینگ و لوین نشان دادند که اولا کشورهایی که از عمق مالی بالاتری در سال 1960 برخوردار بوده اند، رشد سریعتری را تجربه کرده اند. ثانیا با استفاده از Pooled Cross-section و سریهای زمانی، نشان دادند که کشورهایی که سیستم مالی آنها در سالهای 1960، 70 و 80 به خوبی توسعه یافته بود، از نرخ رشد بهره وری و GDP سرانه سریعتری در طول ده سال بعد از این سال­ها برخوردار بوده­اند.

عبد‌اللهی،احمد،[[47]](#footnote-47)(2012) اثرات آزاد‌سازی مالی بر توسعه مالی 21 کشور، در منطقه‌ی جنوب صحرای آفریقا (SSA) را با استفاده از روش پانل پویا ((GMM بین سال­ها‌ی (2009-1981) بررسی نموده و به رابطه‌ی مثبت بین خالص حساب سرمایه (به عنوان شاخص آزاد‌سازی مالی) و تعمیق مالی (به عنوان شاخص توسعه مالی) رسید. ( وی از شاخص­های انسانی به عنوان متغیرهای توضیحی در مقاله­اش بهره جست).

کایا، لیوبیمو ومیلتکو [[48]](#footnote-48)(2011) اثرات آزاد‌سازی مالی بر توسعه مالی 70 نمونه از کشور‌های در حال توسعه و بازار‌های در حال ظهور را با استفاده از داده‌های مقطعی در سال‌های 2000-1980 بررسی نمودند و به رابطه‌ی مثبت و معنی‌دار بین خالص ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و همچنین کمک‌های خارجی دریافت شده (به عنوان شاخص‌های آزاد‌سازی مالی) و ارزش بازاری سهام (به عنوان شاخص توسعه مالی) رسیدند.

کری کاری[[49]](#footnote-49)(2010) اثر حاکمیت و آزاد‌سازی بازار مالی را بر توسعه مالی 37 کشور آفریقایی در دوره (2008-1996) بررسی کرده است. نتایج نشان­دهنده‌ی این است که آزاد‌سازی مالی اگر همراه با حاکمیت خوب نباشد، اثر مثبت بر توسعه مالی نخواهد داشت. وی از خالص حساب سرمایه (به عنوان شاخص آزاد‌سازی مالی) و از تعمیق مالی (به عنوان شاخص توسعه مالی) استفاده نمود.

اینوبی و همکاران[[50]](#footnote-50)(2009) رابطه متقابل آزادسازی اقتصادی و آزادسازی مالی و توسعه مالی را برای کشورهای آفریقایی طی دوره 2005-1990 بررسی نموده اند. آنها از آزادسازی حساب سرمایه(به عنوان شاخص آزادسازی مالی) و از شاخص های بازار سرمایه(به عنوان شاخص توسعه مالی) استفاده نمودند. نتایج بررسی حاکی از آن است که آزادسازی مالی و اقتصادی اثر مثبت و معنی­داری بر توسعه مالی این دست از کشورها داشته است. همچنین ثبات سیاسی اثر مثبت بر توسعه مالی دارد. این نتیجه بیانگر این است که بهبود شرایط اقتصادی و سیاسی می تواند بر بهبود عملکرد بازار مالی موثر باشد.

آیچن گرین [[51]](#footnote-51)(2009) اثر آزادسازی حساب سرمایه را بر رشد اقتصادی صنایع با توجه به بحران مالی و توسعه مالی طی سالهای 2005-1990 در گروهی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته بررسی نمود. یافته­های این مقاله حاکی از آن است که آزادسازی مالی اثر مثبت بر رشد صنایع دارد؛ اما اثربخشی آزادسازی حساب سرمایه بستگی به میزان توسعه یافتگی بازارهای مالی، استانداردهای مناسب حسابداری، قوانین و مقررات مناسب و حفظ حقوق اعتبارگیرندگان می باشد. لذا نویسنده این مقاله پیشنهاد می­نمایند برای دستیابی به منافع آزادسازی حساب سرمایه، ابتدا باید توسعه اقتصادی و بهبود زیر ساختهای مالی صورت پذیرد. (وی از آزادسازی حساب سرمایه به عنوان شاخص آزادسازی مالی؛ و از شاخص بازار سهام به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمود).

بالتاجی،دمترادس و لاو[[52]](#footnote-52)(2008) باز بودن همزمان تجاری و مالی بر توسعه مالی رادرگروهی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته را برای سال­های(2003-1980) با استفاده از روش داده‌های تابلویی بررسی نمودند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که باز بودن همزمان تجاری و مالی باعث بهبود توسعه مالی می‌شود. وی از شاخص‌ بانک (به عنوان شاخص توسعه مالی)، از خالص ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (به عنوان شاخص باز بودن مالی) واز سهم تجارت (به عنوان شاخص باز بودن تجاری) استفاده نمود.

لاو[[53]](#footnote-53)(2007) اثر آزادسازی مالی بر توسعه مالی به روش داده­های تابلویی برای 68 کشور در دوره 2001-1980 بررسی نموده است. نتایج بررسی حاکی از آن است که آزادسازی تجاری و آزادسازی بازار سرمایه، توسعه مالی را بهبود می بخشد. البته آثار مثبت آزادسازی مالی در کشورهای با درآمد متوسط نسبت به کشورهای با درآمد پایین و درآمد بالا کمتر تاثیر گذار است. وی از شاخص بانک (به عنوان شاخص توسعه مالی) و از خالص ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی (به عنوان شاخص آزادسازی مالی) در مقاله اش بهره جست.

هانگ [[54]](#footnote-54)(2006) اثر آزاد‌سازی بازار مالی را بر توسعه سیستم مالی 35 کشور در دوره (2003-1976) بررسی نموده است .نتایج حاصل از بررسی حاکی از آن است که آزاد‌سازی مالی عامل مهمی در توسعه سیستم مالی کشورهای مختلف است.وی از متغیر بخش بانکی (به عنوان شاخص توسعه مالی) و از خالص حساب سرمایه (به عنوان شاخص آزاد‌سازی مالی) در مطالعه‌اش استفاده نمود. همچنین بررسی اثر آزادسازی مالی بر شاخص های توسعه مالی یعنی اعطای اعتبارات به بخش خصوصی از سوی سیستم بانکی و شاخص توسعه بازار بورس بیانگر اثر قویتر و بهتر آزادسازی بازار مالی بر توسعه بازار بورس، نسبت به سیستم بانکی می باشد.

هیرو اتیو[[55]](#footnote-55)(2005) در تحقیقی اثر آزادسازی مالی بر توسعه مالی 87 کشور آسیایی برای دوره 2000-1980 بررسی نموده است. وی از خالص ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان شاخص آزادسازی مالی، از سهم تجارت به عنوان شاخص آزادسازی تجاری و از تعمیق مالی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمود. یافته­های این مقاله حاکی از آن است که آزادسازی تجاری مقدم بر آزادسازی مالی است و برای بهره مندی از منافع آزادسازی مالی باید چارچوب مقرراتی و سازمانی مناسبی وجود داشته باشد.

هوانگ وتمپل(2005) اثرات افزایش تجارت بر توسعه مالی گروهی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته را برای دوره 2003-1970 بررسی نمودند.یافته ها حاکی از این داشت که افزایش تجارت بر توسعه مالی بانک محور در کشورهای با درآمد بیشتر، اثر مثبت داشته است؛ در حالی که برای کشورهای با درآمد کمتر صادق نبوده است. استفاده از روش داده­های پانل، دلالت بر اثر مثبت قوی افزایش تجارت بر سطح توسعه مالی در کل نمونه های آماری و کشورهای با درآمد کمتر داشته است؛ اما برای کشورهای با درآمد بالا، نتایج دادههای پانل، ضعیف تر از داده های مقطعی کشورها بوده است. آنها از سهم تجارت به عنون شاخص افزایش تجارت؛ و از شاخص­های بانکی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمودند.

لاو و دمتریادس[[56]](#footnote-56)(2004) ارتباط میان توسعه مالی، باز بودن تجاری و ورود سرمایه در 43 کشور در حال توسعه در طی سالهای 2000-1980 را بررسی کردند. آنها از شاخص‌ بانک و شاخص بازار سرمایه(به عنوان شاخص توسعه مالی)، از خالص ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (به عنوان شاخص باز بودن مالی) واز سهم تجارت (به عنوان شاخص باز بودن تجاری) استفاده نمودند. بر اساس نتایج به بدست آمده، باز شدن تجاری و همچنین آزادسازی جریان ورود سرمایه، توسعه مالی را بهبود می­بخشد. علاوه بر این نتایج به دست آمده با استفاده از شاخص های مختلف توسعه مالی، اعم از شاخصهای بانکی و بازار سرمایه و شاخص­های باز بودن تجاری و مالی و همچنین استفاده از روش های مختلف تخمین و انتخاب دوره زمانی مطابقت داشته است.

دو و لوچنکو[[57]](#footnote-57)(2004) آثار آزادسازی تجاری و افزایش سطح تجارت بین الملل بر توسعه مالی گروهی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته را بررسی کردند. آنها از سهم تجارت( به عنوان شاخص آزادسازی تجاری) و از نسبت اعتبارات داده شده به بخش خصوصی بر تولید ناخالص داخلی( به عنوان شاخص توسعه مالی) استفاده نمودند. بر اساس نتایج این تحقیق، اثر تجارت در میان کشورها متفاوت بوده است. بر این اساس زمانی که تجارت، تخصص گرایی را به سمت کالاهای وابسته مالی سوق داده است، رشد سیستم مالی را در پی داشته است. در مقابل وقتی تجارت یک کشور را به سمتی هدایت کرده که کالاهای وابسته مالی را به جای تولید در داخل، وارد کند، سیستم مالی پس از باز شدن تجارت تخریب شده است. نتایج تجربی حاصل از تحقیق آنها دلالت بر اثر مثبت تجارت بر ارتقا رشد سیستم مالی در کشورهای ثروتمند و عکس آن در کشورهای فقیرتر داشته است.

اصلی دمیرجیک-کانت و انریکا دتراگیاش[[58]](#footnote-58)(1998) در مقاله­ای که در کنفرانس بانک جهانی در سال 1998 ارائه کردند، به تاثیر دو گانه آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی و شکست های مالی به طور همزمان پرداختند. آنها بر توسعه نهادهای مالی در فرآیند آزادسازی مالی تاکید نمودند و شاخص­های کیفی بازارهای مالی نظیر، قوانین و مقررات مالی و میزان عمل به آنها، فساد پایین و قراردادهای با قابلیت اجرایی خوب[[59]](#footnote-59) را به عنوان ویژگیهای نهادی یک کشور در مطالعات تجربی خود لحاظ نمودند. مطالعه آنها نشان داده است که احتمال وقوع بحرانهای بانکی در کشورهایی که آزادسازی مالی را انجام داده اند، در سالهای پس از آزادسازی(نه سریعا بعد از آن) بیشتر می شود. در این مطالعه، بر نقش نهادهای قوی مالی در کاهش احتمال وقوع بحران اشاره شده است.

جیوانینی و دی ملو[[60]](#footnote-60)(1993) به بررسی و مطالعه نحوه کسب درآمد دولت از محل سرکوب مالی پرداختند. آنها شواهد تجربی مربوط به اثر سرکوب مالی بر تامین مالی دولت را ارائه نمودند. در بررسی آنها، سرکوب مالی به عنوان ترکیبی از کنترل جریانات بین المللی سرمایه و محدودیت هایی که بر نرخ بهره داخلی تحمیل میگردد، تعریف می شود و نتیجه سرکوب مالی، کاهش هزینه های مربوط به تامین مالی داخلی دولت به شکل تصنعی است.

آنها در این مقاله با استفاده از اطلاعات 24 کشور برای دوره زمانی 1987-1972 یافتند که درآمد دولت از ناحیه سرکوب مالی میتواند قابل توجه باشد. لذا چنین مطرح کردند که پیش از آزادسازی بازارهای مالی و حذف کنترلهای سرمایه ای، باید ابتدا اندازه دولت از ناحیه سرکوب مالی را مشخص نمود و کمبود درآمد دولت از این ناحیه را را باید جبران کرد. با توجه به اینکه در بسیاری از کشورها، درآمد دولت از ناحیه سرکوب مالی هم اندازه درآمد ناشی از حق الضرب است و شواهدی مبنی بر مکمل بودن حق الضرب و سرکوب مالی وجود دارد، لذا آنها نتیجه گیری کردند که در کل کشورهایی که در آنها نرخ تورم و بنابراین نرخ کاهش ارزش پول بالاست، گرایش به افزایش درآمد ناش از سرکوب مالی دارند.

روبینی و سالای مارتین(1992)[[61]](#footnote-61) رابطه سرکوب مالی و رشد اقتصادی را بررسی نمودند. آنها با استفاده از مدل برو[[62]](#footnote-62)(1991) پس از کنترل تعیین کننده های معمول رشد( مثل درآمد اولیه، مقدار سرمایه انسانی، اندازه دولت، متغیرهای نهادی و سیاسی) درجه سرکوب مالی را برای توضیح تفاوتهای رشد اقتصادی میان کشورها به کار بردند. نمونه مورد مطالعه آنها 98 کشور در طی سالهای 1985-1960 بود. نتیجه مطالعه آنها بیانگر تاثیر منفی سیاستهای سرکوب مالی بر رشد اقتصادی بوده است.

**2-7-2 مطالعات داخلی:**

طیبی و همکاران (1390) به بررسی درجه باز بودن تجاری و مالی بر توسعه مالی ایران و شرکای تجاری طی دوره زمانی(2009-1996) با استفاده از داده‌های تابلویی روش گشتاورهای تعمیم‌ یافته (GMM)پرداختند بر این اساس نتایج تجربی مطالعه نشان می‌دهد که اثر باز بودن تجاری و مالی بر توسعه مالی معنادار است(آنها از نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص آزاد‌سازی تجاری و از خالص حساب سرمایه به عنوان شاخص آزاد سازی مالی و از نسبت اعتبارات تخصیص یافته به بخش خصوصی، به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمودند)

سلیمی شندی، (1390) به بررسی رابطه بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی با استفاده از داده­های پانل 16 کشور آسیایی، طی دوره 2008-1980 می­پردازد.در این مقاله اثرات توسعه مالی در کوتاه مدت(بر اساس داده های سالانه) و بلندمدت(بر اساس داده های متوسط گیری شده پنج ساله) بررسی شده است. برای این کار از شاخص های مختلف توسعه مالی (نظیر تعمیق مالی و ارزش بازاری سرمایه) و از متغیرهای کنترلی نرخ تورم، متوسط سالهای تحصیل، باز بودن تجاری، تولید ناخالص داخلی سرانه اول دوره استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، اثر ترکیبی سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی برای کشورهای با درآمد بالا که از سطح توسعه مالی بالایی برخوردارند، بیشتر از کشورهای با درآمد پایین و متوسط می باشد، که میتوان نتیجه گیری نمود، توسعه مالی باعث افزایش تاثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی می شود.

احمدیان، اعظم (1389)، به بررسی آثار متقابل آزاد‌سازی تجاری و مالی بر توسعه مالی، با استفاده از روش داده‌های تابلویی برای دوره‌ی (2008-1980) و با استفاده از آمار 25 کشور منتخب توسعه‌یافته و در حال توسعه می‌پردازد و به رابطه‌ی مثبت اثر آزاد‌سازی تجاری و مالی بر توسعه مالی می‌رسد. (وی از نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص آزاد‌سازی تجاری و از خالص ورود سرمایه به عنوان شاخص آزاد‌سازی مالی و از نسبت مجموع نقدینگی موجود در بازار سهام و کل دارایی‌های سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمود).

خوشنویس و همکاران (1389) در مقاله خود ضمن بررسی اثر شاخصهای بالفعل و بالقوه، آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی، رابطه متقابل آزادسازی مالی و توسعه مالی را به روش علیت گرنجری برای کشورهای عضو منطقه منا در دوره 2007-1996 بررسی نموده اند. نتایج حاصل از بررسی حاکی از آن است که آزادسازی مالی با توسعه مالی، درکشورهای منا رابطه ندارد. از دلایل عمده آن به بازارهای توسعه نیافته این منطقه اشاره شده است. (آنها از خالص ورود سرمایه به عنوان شاخص آزاد‌سازی مالی و از نسبت مجموع نقدینگی موجود در بازار سهام و کل دارایی‌های سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمودند).

راستی، محمد(1388)، به بررسی تاثیر تجارت خدمات مالی بر توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان جهانی تجارت در دوره زمانی 2006-1985 می­پردازد. بر اساس الگوهای اقتصاد سنجی پانل دیتای پویا و با استفاده از روش تخمین زن گشتاور تعمیم یافته(GMM)، یافته­ها دلالت بر تاثیر منفی آزادسازی و توسعه تجارت خدمات مالی بر توسعه مالی کشورهای مزبور دارد. از این رو در کشورهای عضو این سازمان، سیاست آزادسازی و توسعه تجارت خدمات مالی به منظور افزایش کارایی و توانایی رقابت پذیری این بخش مهم اقتصادی توصیه نمی گردد و آنها بهتر است تا قبل از اعمال سیاست های تجاری این بخش و از جمله الحاق کامل به سازمان جهانی تجارت، اقدامات لازم را برای بهبود و توسعه بخش مالی اعمال نمایند. همچنین با توجه به تجارت کشورهای مذکور، چنین استنباط می گردد که در فرآیند مذاکرات الحاق به سازمان جهانی تجارت کشورهای متقاضی، بایستی تا حد امکان از قبول تعهد در آزادسازی زیر بخش­های خدمات مالی اجتناب نمایند. وی از از نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص آزاد‌سازی تجاری و از نسبت اعتبارات تخصیص یافته به بخش خصوصی، به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمود.

یوسفی و مبارک (1387) تاثیر آزاد‌سازی تجاری و مالی بر توسعه‌ی مالی ایران را طی سال­های (1384-1365) با استفاده از الگوی خود رگرسیون برداری بررسی نمودند. نتایج حاصل از مقاله بیانگر این است که پدیده آزادسازی تجاری بر رشد اقتصادی و توسعه مالی در اقتصاد ایران تاثیر مثبتی دارد، اما آزادسازی مالی اثر معنی داری بر رشد بخش واقعی اقتصاد ندارد. بنابراین چنین استنباط شده است که افزایش سطح تجارت در اقتصاد ایران، موجب افزایش سطح توسعه مالی و همچنین رشد اقتصادی می شود؛ و برای اینکه آزادسازی مالی نیز بتواند تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد، لازم است تا پیش شرط­ها و زمینه های آن فراهم شود. (آنها از نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص آزاد‌سازی تجاری و از تفاوت نرخ بهره‌ی امریکا وایران به عنوان شاخص آزاد سازی مالی و از نسبت اعتبارات تخصیص یافته به بخش خصوصی، به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نمودند).

2-8 نتیجه­گیری

یکی از عوامل رشد و توسعه اقتصادی مطلوب، دارا بودن سیستم مالی کارا می­باشد. سیستم مالی کارا می­تواند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت­های سرمایه­گذاری، تجمیع و تجهیز پس اندازها، نظارت بر سرمایه گذاری ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالا و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات، موجب تخصیص بهتر منابع و در نهایت، افزایش رشد اقتصادی شوند. همچنین سیستم مالی کارآمد، موانع تامین مالی خارجی را کاهش داده و با تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه های خارجی، زمینه گسترش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم می سازند.

توسعه مالی یک مفهوم چند وجهی است که علاوه بر توسعه بخش بانکی، ابعاد دیگری چون توسعه بخش مالی غیر بانکی، توسعه بخش پولی و سیاستگذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را در بر می­گیرد.

باز بودن بخش مالی که یکی از ابعاد مهم توسعه مالی می­باشد خود به دو بخش باز بودن بخش مالی و باز بودن بخش تجاری تقسیم می­شود. در این راستا معیارهای باز بودن بخش تجاری به چهار دسته به صورت زیر طبقه بندی می­شوند: اولین و اساسي ترين معيار باز بودن، سهم تجارت است كه نسبت مجموع صادرات و واردات برGDP بدست مي‌‌آيد. دومين گروه از معيارها، شامل معيارهاي مربوط به محدوديت هاي تجاري است كه نرخ هاي متوسط تعرفه، ماليات بر صادرات، ماليات كل بر تجارت بين الملل و شاخص منافع غير تعرفه اي را شامل مي‌‌شود. دسته بندي سوم شامل ترتيبات دو جانبه پرداخت*[[63]](#footnote-63)* BPA) (به عنوان معياري از مبناي تجاري كشورهاست. دسته چهارم از معيارهاي باز بودن تجاري، استفاده از نرخ ارز است که مي‌‌تواند اثر مهمي‌‌روي توسعه مالي داشته باشد.

از سوی دیگر درجه باز بودن مالی از طریق شاخص خالص ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی*[[64]](#footnote-64)*، کمک هاي مالي خارجي و اعتبارات داخلي به وسيله بخش خصوصي و بانکي نسبت به توليد ناخالص داخلي اندازه گيري مي‌‌شود که شامل وام هاي کمکي خارجي و کمک هاي بلاعوض خارجي است و همچنین توسط شاخص مالکیت و کنترل دولتی در بخش بانکداری و بیمه و میزان آزادی موسسات مالی در تعیین نحوه اعتبار بر اساس درصدی از تولید ناخالص داخلی اندازه گیری می­شود (اوتيم*[[65]](#footnote-65)*، 1996).

و در آخر این فصل سازوکار­های تاثیر گذاری این ابزارها (آزادسازی تجاری و مالی) بر توسعه مالی بیان گردیده است که عبارتند از: الف) چنانچه رشد و توسعه ناشي از تحقيق و توسعه R&D)) باشد، آنگاه تجارت خارجي دسترسي به پيشرفت هاي فني شرکاي تجاري را ممکن مي‌‌سازد.

ب) تجارت امکان دسترسي به بازارهاي بزرگتر را فراهم مي‌‌کند (آدس و گلسر، 1999)*[[66]](#footnote-66)*.

ج) کشورهاي در حال توسعه مي‌‌توانند با واردات کالاهاي واسطه اي و سرمايه اي به توسعه اقتصادي و مالي بالاتري دست يابند (لي*[[67]](#footnote-67)*، 1993).

د) بازبودن سياست تجاري مي‌‌تواند انگيزه اي براي اتخاذ سياست هاي کمتر اختلال زا و اعمال مديريت قاعده مند کلان اقتصادي براي حفظ ثبات کلان اقتصادي و افزايش قدرت رقابت بنگاه هاي داخلي بازارهاي جهاني باشد و افزايش قدرت رقابتي تأثير مثبت بر توسعه اقتصادي و مالي دارد(رودريک، 1998).

فهرست منابع

**منابع داخلی**

**احمدیان، الف، (1389)، اثر آزاد‌سازی مالی بر توسعه مالی، مجله مطالعات مالی، شماره هشتم.**

**آرمن، س، ع و همکاران (1387). مثلث توسعه مالی، رشد اقتصادی و تجارت خارجی در ایران، فصلنامه اقتصادی مقداری ( بررسی­های اقتصادی سابق)، دوره 5، شماره 3، پاییز 1387، صفحات 135-107.**

**جهانگرد، فاطمه.(1392)، بررسی اثر حجم ذخایر نفتی بر رشد اقتصادی از دیدگاه نفرین منابع، پایان نامه کارشناسی ارشد، تابستان 1392.**

**خاکپاش، وجیهه، (1387). بررسی اثرات توسعه مالی بر رشد اقتصادی ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد، زمستان 1387.**

**دادگر، ی .نظری، ر. (1387). ارزیابی شاخص­های توسعه مالی در ایران، فصلنامه مالی اقتصادی، دوره پنجم شماره2**

**راستی، م، (1388) آثار توسعه تجارت بر توسعه مالی در اقتصاد ایران، بررسی‌های بازرگانی، شماره 37.**

**سیفی­پور، ر. (1389). بررسی تجربی تاثیر سطح توسعه مالی در رشد اقتصادی، مجله مطالعات مالی، شماره پنجم، بهار 1389.**

**طیبی،ک و دیگران (1390)، تحلیل درجه باز بودن مالی و تجاری روی توسعه مالی ایران و شرکای تجاری، فصلنامه‌ی تحقیقات اقتصادی راه اندیشه زمستان (1390).**

**عیسی‌زاده، س، (1390) ، جهانی‌سازی و توسعه مالی، فصلنامه روند پژوهش‌های اقتصادی (شماره 59، 214-191)**

**موتمنی، م (1388). بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران، بررسی­های بازرگانی، شماره 24، اردیبهشت 1388.**

**یوسفی، م،ق. مبارک،ا. (1387)، بررسی مقایسه‌ای تاثیر آزاد‌سازی مالی و تجاری بر رشد اقتصادی و توسعه مالی ایران،فصلنامه اقتصاد مقداری، دوره پنجم شماره سوم.**

**منابع خارجی**

1. Abdullahi d, Ahmed (2012) effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: an empirical assessment. Journal of economic modeling 30 (2013) 261-273. Contents lists available at Sciverse Science Direct.
2. Baltagi, b. Demetriades, p and Law, s (2008). Financial development and openness: evidence from panel data, journal of development economics 89 (2009), 285-29.
3. Clemence, M.A, Williamson, J, (2001), A Tarrif Growth paradox. Protections Impact the World Around 1857-1997. NBER Working paper, No 8459.
4. Chen.C, & Gupta, R. (2006), An Investigation of Openness and Economic Growth Using Panel Estimation, Department of Economics Working paper Series.
5. Edwards, S, (1993), Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries, journal of Economic Literature, 31: 1358-1393.
6. Greenaway, D. Morgan,W,Wright,P, (2002). Trade Liberalization and Growth in Development Countries, Journal of Development Economics, 67: 229-244.
7. Hiro, I (2005). Financial Development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, Institution and the sequence of Liberalization.
8. Karikari, j. (2010) governance, financial liberalization, and financial development in Sub Sahara Africa.
9. Kaya, Ilker. Koustantin, l. Mihail, m (2011). To liberalize or not to liberalize: political and economic determinats of financial liberalization, emerging markets review 13 (2012) 78-99.
10. Law, S. (2007). Openness and financial development: panel Data evidence from various Stages of Economic Development, journal of emerging Market Finance 2007, 6:145, 145-165.
11. Lucas, R.E, (1988), On the Mechanics of Economic development, Journal of Monetory Economics.
12. Mackinnon Ronald. I (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington, DC: Brooking Institution.
13. Shaw, Edward S (1973). Financial Deeping in Economic Development, New York: Oxford University Press.
14. Stiglitz, J. (2000). Capital market liberalization, economic groth, and instability. World development, 28:6, 1075-1086
15. Stulz, R. (1999). Globalization, Corporate Finance and the cost of Capital. Gournal of Applied Corporate Finance, 12 (3):8-25.
16. Yung, Y.Y., & M.yung, H.Y., (2007), Dose Financial Development Cause Economic Growth? Implicating for Policy In Korea, Journal of Policy Modeling.

1. Douglass,C.north [↑](#footnote-ref-1)
2. mackinnon [↑](#footnote-ref-2)
3. shaw [↑](#footnote-ref-3)
4. Hicks,J [↑](#footnote-ref-4)
5. .Robinson,J [↑](#footnote-ref-5)
6. .Lucas,R [↑](#footnote-ref-6)
7. stulz [↑](#footnote-ref-7)
8. classenset [↑](#footnote-ref-8)
9. Aizenman and noy [↑](#footnote-ref-9)
10. Arrow(1964) [↑](#footnote-ref-10)
11. Pour Rostami(1386) [↑](#footnote-ref-11)
12. Dadgar and nazari(1389) [↑](#footnote-ref-12)
13. Isazade(1390) [↑](#footnote-ref-13)
14. Rajan and zingales(2004) [↑](#footnote-ref-14)
15. Rajan and Zingales(2003), Svaleryd and lachos(2002). [↑](#footnote-ref-15)
16. Ades and Di tella(1994). [↑](#footnote-ref-16)
17. Black-market premium [↑](#footnote-ref-17)
18. Hernando desoto [↑](#footnote-ref-18)
19. The mystery of capital(2000) [↑](#footnote-ref-19)
20. Dadgar and nazari(1389) [↑](#footnote-ref-20)
21. Edwards [↑](#footnote-ref-21)
22. Lee [↑](#footnote-ref-22)
23. O,rourle [↑](#footnote-ref-23)
24. Irwin [↑](#footnote-ref-24)
25. Bilatral Payment Arrangment [↑](#footnote-ref-25)
26. Trude and Mikesell [↑](#footnote-ref-26)
27. Triffin [↑](#footnote-ref-27)
28. Hard currency [↑](#footnote-ref-28)
29. Auguste [↑](#footnote-ref-29)
30. Foreign direct investment net inflows [↑](#footnote-ref-30)
31. Otim [↑](#footnote-ref-31)
32. Bilateral [↑](#footnote-ref-32)
33. Multi lateral [↑](#footnote-ref-33)
34. Official development assistance and official aid [↑](#footnote-ref-34)
35. Spillover [↑](#footnote-ref-35)
36. Barro et al [↑](#footnote-ref-36)
37. Yung [↑](#footnote-ref-37)
38. Learning by doing [↑](#footnote-ref-38)
39. Ades glaeser [↑](#footnote-ref-39)
40. Lee,J [↑](#footnote-ref-40)
41. Mackinnon and shaw [↑](#footnote-ref-41)
42. Edvard buffie [↑](#footnote-ref-42)
43. Akira kohsaka [↑](#footnote-ref-43)
44. Lance taylor [↑](#footnote-ref-44)
45. Sweder van wijnbergen [↑](#footnote-ref-45)
46. Curb Market [↑](#footnote-ref-46)
47. Abdullahi d.ahmed [↑](#footnote-ref-47)
48. Kaya et al [↑](#footnote-ref-48)
49. Kari kari [↑](#footnote-ref-49)
50. E nowbi et al [↑](#footnote-ref-50)
51. Eichen green [↑](#footnote-ref-51)
52. Baltagi et al [↑](#footnote-ref-52)
53. Law [↑](#footnote-ref-53)
54. Huang [↑](#footnote-ref-54)
55. hiro Ito [↑](#footnote-ref-55)
56. Law and Demetriades [↑](#footnote-ref-56)
57. Do and Levchenko [↑](#footnote-ref-57)
58. Asli Demirgic- kunt & Enrica Detragiache [↑](#footnote-ref-58)
59. Good contract enforcement [↑](#footnote-ref-59)
60. Giovannini and de Melo [↑](#footnote-ref-60)
61. Nouriel Roubini, and xavier salai martin [↑](#footnote-ref-61)
62. Brow [↑](#footnote-ref-62)
63. Bilatral Payment Arrangment [↑](#footnote-ref-63)
64. Foreign direct investment net inflows [↑](#footnote-ref-64)
65. Otim [↑](#footnote-ref-65)
66. Ades glaeser [↑](#footnote-ref-66)
67. Lee,J [↑](#footnote-ref-67)