

فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی
سال هفدهم، شماره ۵۰، تابستان ۱۳۸۸، صفحات ۵-۲۹

چارچوب نظری تبیین عوامل مؤثر بر توسعه مالی (با تأکید بر مدل ویلیامسون)

اکبر کمیجانی

عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

komijani@ut.ac.ir

محمد متولی

عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

motavaseli@yahoo.com

ناهید پورستمی

عضو هیئت علمی دانشکده مطالعات جهان دانشگاه تهران

prostami@ut.ac.ir

در دهه های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ نسخه های سیاستی ارائه شده از سوی اقتصاددانان معتقد به نقش مؤثر بازارهای مالی در رشد اقتصادی، صرفاً به آزادسازی نرخ بهره محدود می شد. وقوع بحران های پولی و با Toolkit پس از اجرای سیاست آزادسازی نرخ بهره در کشورهای بجري این سیاست ها، توجه به ابعاد وسیع تر توسعه مالی را ضروری ساخت. گذشت سه دهه از اجرای سیاست های آزادسازی مالی و گسترش مطالعات در حوزه های مختلف اقتصاد مانند ارائه مباحثت مدل های رشد درونزا و مباحثت اقتصاد نهادگرایی جدید این امکان را ایجاد کرد تا چارچوب نظری و تحلیلی مناسبی برای تبیین عوامل مؤثر بر توسعه مالی فراهم شود.

در این مطالعه با مرور مباحثت فوق، پیشنهاد می شود تا عوامل مؤثر بر توسعه مالی در چارچوب مدل ویلیامسون و در چهار سطح، شناسایی، اندازه گیری و شاخص سازی شوند. طبق این چارچوب، لازم است برای تبیین عوامل مؤثر بر توسعه مالی، شاخص هایی که بیانگر وضعیت این چهار سطح اند، تدوین و اثر آن بر توسعه مالی، بررسی شود. این شاخص ها عبارت اند از: ۱. شاخص هایی که بیانگر وضعیت سطح ریشه دار اجتماعی اند مانند، آداب و رسوم، مذهب. ۲. شاخص هایی که تبیین کننده وضعیت محیط نهادی اند مانند، قوانین، مقررات. ۳. شاخص هایی که بیانگر شرایط قانونی و کار کردن اند و این متغیرها وضعیت نهادهای اعمال مدیریت شایسته امور و حکمرانی را نشان می دهند. ۴. شاخص هایی که بیانگر شرایط تخصیص بینه منابع و قیمت ها هستند.

طبقه بندی JEL: B15, B25, B52, E44

واژه های کلیدی: توسعه مالی، آزادسازی مالی، نهادگرایی، نوساختار گرایی.

۱. مقدمه

رشد پایدار اقتصادی از گذشته به عنوان هدف اصلی بیشتر برنامه‌های توسعه اقتصادی کشورها مطرح بوده است. دستیابی به نرخ‌های رشد بالا، مانند نرخ رشد ۸/۵ درصد تولید ناخالص داخلی (*GDP*) در منطقه آسیای شرقی و اقیانوسیه در دهه نود^۱ موجب شد تا در کنار عوامل مرسوم نیروی کار و سرمایه در تابع تولید کلاسیک، سایر عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی نیز در چارچوب نسل اول مدل‌های رشد درون‌زا، مورد توجه اقتصاددانان قرار گیرد. نسل دوم مدل‌های رشد درون‌زا، به نقش توسعه بازارهای مالی در رشد اقتصادی تأکید دارند. در این گروه از مدل‌ها که متأثر از مباحث مک کینون – شاو^۲ (۱۹۷۳) بودند، عمدتاً مقوله توسعه مالی محدود به آزادسازی مالی با تأکید بر آزادسازی نرخ بهره بود.

بحران‌های پولی و بانکی موجب شد تا ابعاد وسیع تری از توسعه مالی مورد توجه قرار گیرد. اما، بی‌توجهی به زمینه مناسب تئوری نیز موجب شد تا تعریف جامع و مانعی از مقوله توسعه مالی ارائه نشود و در نتیجه برنامه‌ریزی منسجم و همه جانبه‌ای برای توسعه مالی کشورها طراحی و اجرا نگردد. در حالی که با توجه به تجربه کشورها در این زمینه و همچنین هزینه‌های هنگفت تحمیل شده به آنها در قالب بحaran‌های پولی و بانکی، بر پیچیدگی فرایند توسعه مالی و زمانبر و هزینه‌بر بودن اجرای برنامه توسعه مالی در نشست اسکاپ^۳ (۱۹۹۸) تأکید شده است.

در این مطالعه، تلاش می‌شود تا سیر تحول مفهوم توسعه مالی شناسایی شده و در یک بررسی تطبیقی با تحولات اندیشه‌های توسعه اقتصادی به ویژه در حوزه مباحث اقتصاد نهادگرایی، چارچوب نظری منسجمی برای مفهوم توسعه مالی و شاخص‌های ارزیابی آن تدوین و ارائه شود.

۲. روش تحقیق

هدف مطالعه، مروری بر مفاهیم توسعه مالی با توجه به نقش آن در رشد اقتصادی است. برای دستیابی به این هدف، در یک تحلیل انطباقی - استنتاجی و با استفاده از روش مطالعه اسنادی، نظریه‌های توسعه مالی مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به اینکه تحول این اندیشه‌ها بشدت متأثر از سیر تاریخی تحولات اقتصادی در دهه‌های گوناگون بود، بنابراین نظریات اقتصاددانان توسعه در زمینه مفهوم توسعه مالی در مقاطع پیش از دهه هفتاد و تاکنون مورد مطالعه قرار گرفت و روند تکامل مفهوم توسعه مالی طی این دوره‌ها شناسایی شد. سپس در یک بررسی تطبیقی، مفاهیم فوق

۱. گزارش شاخص‌های توسعه جهان (۲۰۰۷).

2. Mackinnon & Shaw.
3. Escap

در چارچوب تئوری اقتصاد نهادگرای، به ویژه اقتصاد نهادگرایی جدید، بررسی و چارچوب نظری برای ارائه مفهوم توسعه مالی پیشنهاد شد.

۳. مرواری بر مبانی نظری مفهوم توسعه مالی

با توجه به تحولات بازارهای مالی، مفهوم توسعه مالی در دهه‌های پس از دهه هفتاد مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفت. برای شناسایی فرایند تکامل این مفهوم ابتدا، دیدگاه اقتصاددانان در زمینه اهمیت توسعه مالی در رشد اقتصادی مورد بررسی قرار می‌گیرد. به طور کلی، دو نظریه کاملاً متفاوت در زمینه نقش بازارهای مالی در رشد اقتصادی قابل تعریف است. گروه اول، اقتصاددانانی که مخالف اهمیت بخش مالی در اقتصادند مانند مادیگلیانی و میلر، لوکاس^۱ (لوین، ۲۰۰۴).

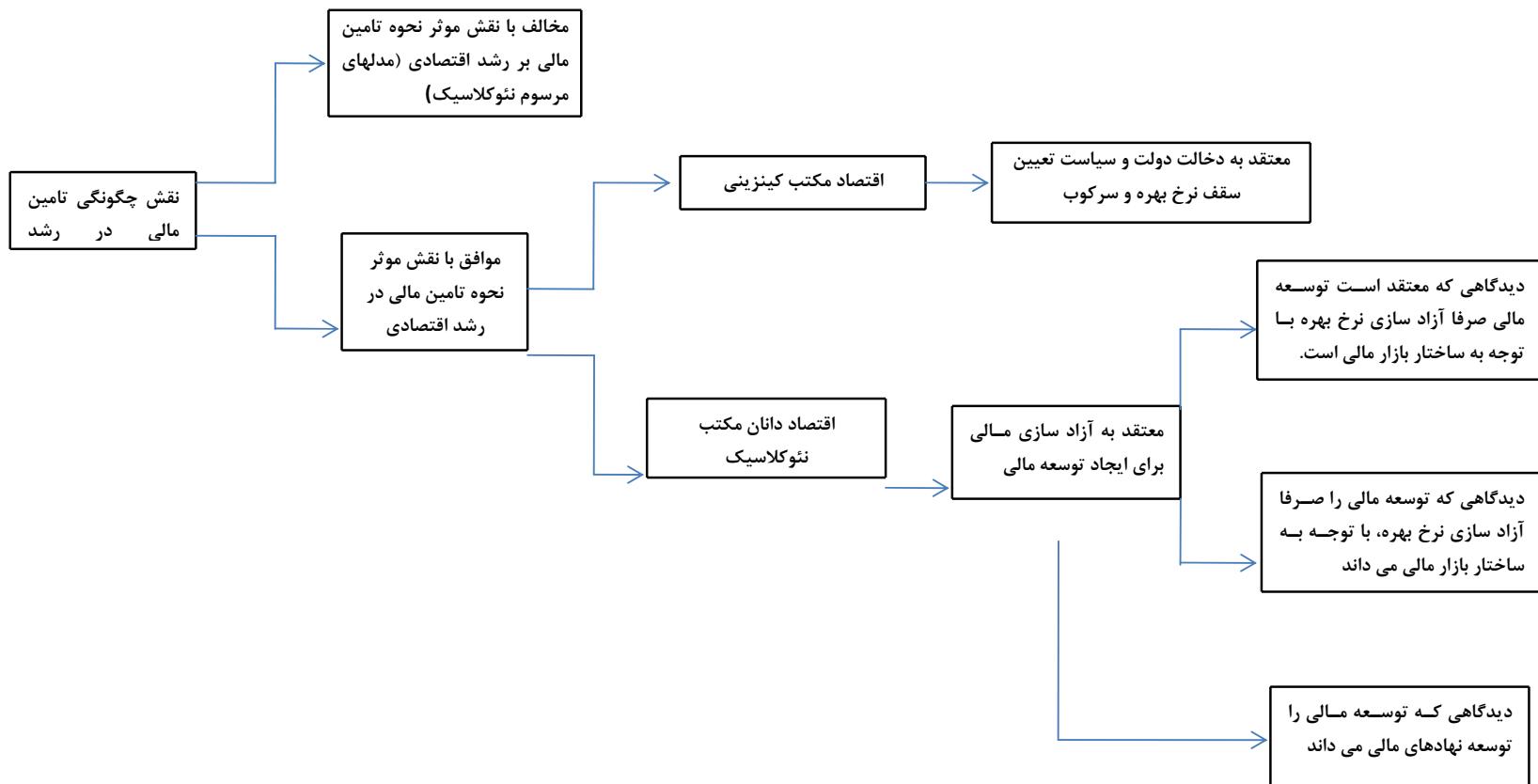
در مقابل این گروه محدود نیز اقتصاددانانی هستند که با انجام مطالعات متعدد به روند تأثیر بازارهای مالی بر رشد اقتصادی پرداخته‌اند. این گروه از اقتصاددانان به دو گروه مجزا قابل تقسیم‌اند: گروه اول، اقتصاددانان طرفدار مکتب کیزینی اند که معتقد به دخالت دولت در بازارهای مالی و تعیین سقف‌های نرخ بهره‌اند. آنها چون تابع سرمایه‌گذاری را تابع معکوس از نرخ بهره و تابع پس انداز را تابع مستقیم از درآمد می‌دانند و از سوی دیگر، چون طبق نظر کیز معتقد به وجود رجحان نقدینگی^۲ بالا هستند، سیاست سرکوب مالی^۳ و تعیین سقف نرخ بهره توسط دولت را برای افزایش رشد اقتصادی تجویز می‌کنند.

گروه دوم، اقتصاددانان نئوکلاسیک اند که سیاست‌های حاکمیت قیمت‌ها و آزادسازی را آغاز نموده‌اند و در بازارهای مالی بر آزادسازی نرخ بهره تأکید دارند. در ادامه، به طور خلاصه چارچوب نظری این دو گروه بررسی می‌شود.

۱-۳. مرواری بر نظریات توسعه مالی و نقش آن در رشد اقتصادی

نمودار یک، طبقه‌بندی نظریات اقتصاددانان در مورد نقش تأمین مالی در رشد اقتصادی و همچنین سیاست اجرایی منتج شده در هر طبقه را نشان می‌دهد.

1. Modigliani, Miller& Lucas.
2. Liquidity Preference
3. Financial Repression



مأخذ: یافته تحقیق.

نمودار ۱. طبقه بندی دیدگاهها در زمینه توسعه مالی و نقش نحوه تامین مالی در رشد اقتصادی

مدل‌های مرسوم نئو کلاسیک، با این فرض که هزینه‌های مبادله صفرند و بازارهایی مانند بازار سرمایه کامل‌اند، در دو مدل ایستا و پویا فرآیند تصمیم‌گیری خانوارها و بنگاه‌ها را تحلیل و بررسی می‌کنند. در مدل ایستا، خانوار مطلوبیتش را با توجه به قید بودجه و بدون توجه به سیستم پرداخت تعريف شده و صریح، حداکثر می‌نماید و سبدی از کالاهای را برای مصرف انتخاب می‌کند. بنگاه‌ها نیز بدون در نظر گرفتن نحوه تأمین مالی هزینه‌های خود، سطح بهینه داده‌ها و ستانده‌ها را با هدف حداکثر کردن سود انتخاب می‌کنند.

در تحلیل‌های پویا نیز این رویکرد، با ارائه مدل‌های تصمیم‌گیری بین دوره‌ای ادامه می‌یابد. بازار رقابت کامل سرمایه (بازاری است که در آن بنگاه‌ها و خانوارها می‌توانند بدون هیچگونه محدودیتی توابع هدف خود را حداکثر نمایند) به عنوان یکی از فروض کلاسیک مطرح می‌شود.

اصولاً در تصوری سرمایه نئو کلاسیک، منبع تأمین مالی، مهم نیست (Demetriades، آندریانووا¹) در مدل‌های رشد کیزینی نیز با توجه به اینکه کیز، تابع سرمایه‌گذاری را تابع معکوس از نرخ بهره و پس انداز را تابع مستقیم از درآمد معرفی می‌کند، بنابراین، کاهش نرخ بهره پیشنهاد می‌شود. کینر (۱۹۳۶) اعتقاد داشت که به لحاظ تاریخی، یک تمایل طبیعی برای نرخ بهره حقیقی وجود دارد که بیش از سطح تعادلی اشتغال کامل افزایش می‌یابد:

«رجحان نقدینگی بالا، تهدید مهمی برای از بین بردن انگیزه سرمایه‌گذاری است، مهم‌ترین مانعی که در دوران باستان و قرون وسطی در برابر رشد ثروت وجود داشت. حقیقتاً هم این چنین است، زیرا برخی از مخاطرات زندگی اقتصادی، کارایی نهایی سرمایه² را کاهش می‌دهند، در حالی که پدیده‌های دیگر موجب افزایش ربحان نقدینگی می‌شوند. بنابراین، در دنیایی که ناظمینانی اجتناب ناپذیر است، افزایش نرخ بهره تا حدی که موجب تغییب سرمایه‌گذاری شود نیز اجتناب ناپذیر خواهد بود، مگر اینکه از طریق ابزارهایی که در اختیار جامعه است مهار شود» (فرای، ۱۹۹۵، ص ۱۱).

به طور کلی، تا پیش از دهه هفتاد، اقتصاددانان توسعه، سیاست‌های سرکوب مالی را می‌پذیرفتند و آن را تجویز می‌کردند. در واقع، این گروه از اقتصاددانان به اهمیت بخش مالی در اقتصاد واقف بودند، اما تأثیر مثبت بخش مالی بر رشد اقتصادی را در گرو کنترل‌های دولتی و شرایط سرکوب مالی می‌دانستند. کینر (۱۹۳۰) در کتابش با عنوان رساله‌ای در باب پول³، معتقد است که: «اعتبار بانک⁴، [مانند] مسیر سنگ‌فرشی است که تولید بر آن حرکت می‌کند و

1. Demetriades & Andrianova (2004).

2. Marginal Efficiency of Capital

3. Keynes (1930), *A Treatise on Money*, II, P. 22.

4. Bank Credit

بانکداران، اگر وظیفه خود را بدانند، تسهیلات حمل و نقل را به اندازه‌ای فراهم می‌کنند که نیروهای بهره‌وری جامعه در اشتغال کامل بکار گرفته شود». (آرستیس، ۲۰۰۶، ص ۳۴۶).

۲-۳-۲. آزادسازی نرخ بهره و تأثیر آن بر رشد اقتصادی : مدل رشد مک کینون - شاو

در اوایل دهه هفتاد، اقتصاددانانی مانند گلداسمیت^۱ (۱۹۶۹)، مک کینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) به نقش کلیدی توسعه بازارهای مالی در فرایند رشد اقتصادی تأکید نمودند. در واقع، نگرش لیبرال در امور مالیه به قرن هفدهم میلادی برمی‌گردد. جان لاک^۲ (۱۹۶۵)، آدام اسمیت^۳ (۱۷۷۶) و بنتهام^۴ (۱۷۸۷) و شومپتر^۵ (۱۹۱۲) از اولین افرادی بودند که به اهمیت پول و واسطه‌های مالی کنترل نشده تأکید داشتند. عقاید شومپتر (۱۹۱۲) در مورد اهمیت تأمین مالی در فرایند توسعه است، از نظر وی، کارآفرین واقعی یعنی فردی که توسعه را با تلاش برای کسب تکیک‌های جدید مجسم می‌سازد، نیاز به اعتبار دارد. "او فقط وقتی می‌تواند کارآفرین شود که قبلًا بدھکار شده باشد" در این نگرش، چگونگی تأمین مالی و توسعه به این ترتیب به هم مرتبط می‌شوند: "اعطاًی اعتبار در این معنا به عنوان یک سفارش در سیستم اقتصادی برای هماهنگ ساختن سیستم با مقاصد کارآفرین عمل می‌کند، [به عبارت دیگر] به عنوان سفارشی از کالاهایی که کارآفرین به آنها نیاز دارد؛ و این به معنای سپردن نیروهای مولده به دست کارآفرین است. صرفاً این چنین است که توسعه اقتصادی می‌تواند از جریان گردش محض که در تعادل کامل وجود دارد حاصل شود." (فرای، ۱۹۹۸، ص ۲۲)

الکساندر گرشن کرون^۶ (۱۹۶۲)، نقش بانک‌ها را در توسعه اقتصادی آلمان بررسی کرد. روندو کامرون^۷ (۱۹۷۲) نیز فردی است که چند تحلیل تاریخی را در زمینه بانکداری و توسعه اقتصادی اروپا، ژاپن و روسیه در قرن نوزدهم ارائه کرد و از دیگر پیشگامان در این زمینه بود. به طور کلی، طی شصت سال پس از جنگ جهانی اول، طرفداری و حمایت از آزادسازی مالی یک نگرش نایاب بود". (فرای، ۱۹۹۸، ص ۲۳)

برخی از اقتصاددانان نیز مخالف اهمیت بخش مالی در اقتصاداند. مادیگلیانی و میلر (۱۹۵۸) از اقتصاددانانی هستند که معتقدند روش تأمین مالی بنگاه‌ها، موضوع بی‌اهمیت است.

1. Gold, Smith.

2. Locke, John.

3. Smith, Adam.

4. Bentham

5. Schumpeter

6. Gerschenkron, Alexander.

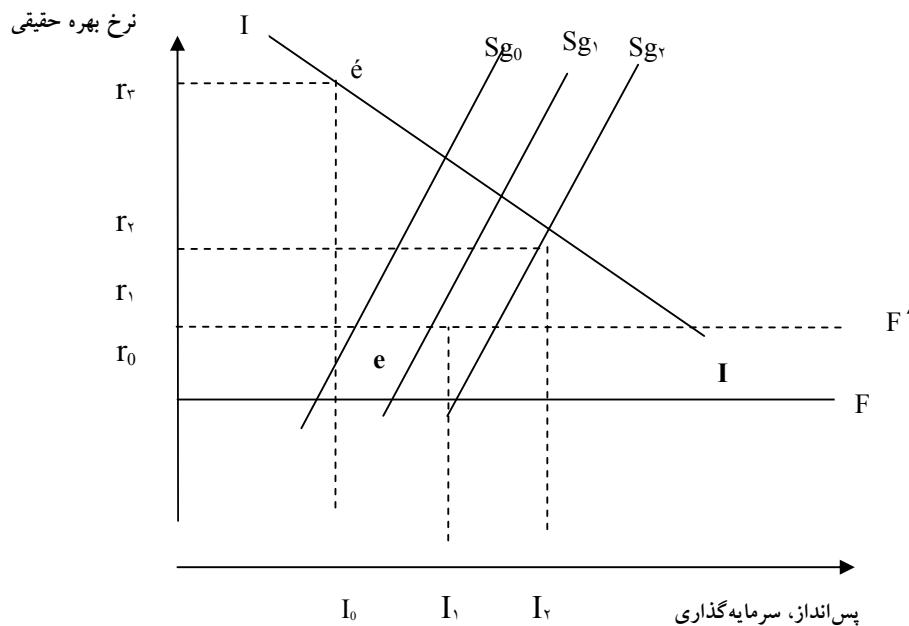
7. Cameron, Rondo.

لوکاس (۱۹۸۸) نیز معتقد بود که اقتصاددانان بر نقش سیستم مالی به طور افراطی و نامناسبی تأکید دارند. (آرستین، ۲۰۰۶، ص ۳۴۷)

مک‌کینون و شاو مدل‌های پولی کینز، کیزینی‌ها و ساختارگرها را رد کردند و معتقد بودند که فرض مهم این رویکردها، با شرایط کشورهای در حال توسعه آن زمان همخوانی ندارد. آنها با استفاده از چارچوب نظری زیر، به نقش کلیدی آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی تأکید کردند. داده‌های تجربی که پیشنهادهای سیاستی مدل مک‌کینون- Shaw (M-S) را تأمین می‌کرد، شامل اصلاحات مالی تایوان در اوایل دهه پنجاه و کره در اواسط دهه شصت بود.

عناصر اساسی و مشترک مدل پول درونی مک‌کینون - شاو، که در آن نهادهای مالی واسطه بین پس انداز کنندگان و سرمایه‌گذاران هستند، در نمودار دو ترسیم شده است. منحنی S_{g_0} نمایانگر پس انداز در نرخ رشد اقتصادی g_0 است که با نرخ بهره واقعی رابطه مثبت دارد. (مک‌کینون، شاو، ۱۹۷۳) خط F، بیانگر سرکوب مالی است و میان نرخ بهره اسمی ثابت شده در کمتر از سطح نرخ بهره واقعی تعادلی است. خط I نیز تابع سرمایه‌گذاری است که رابطه معکوس با نرخ بهره حقيقی دارد.

با توجه به فرض مدل، در صورتی که با اجرای سیاست سرکوب مالی، نرخ بهره رسمی (اداری) پایین‌تر از نرخ بهره تعادلی، تعریف و اجرا شود در این شرایط، سرمایه‌گذاری واقع شده به I_0 محدود شده و مقدار پس انداز با توجه به نرخ واقعی I تعیین خواهد شد.



مأخذ: فرای (۱۹۹۵)، ص ۲۴.

نمودار ۲. پس انداز و سرمایه‌گذاری در شرایط وجود سقف‌های نرخ بهره

یک دلیل کاهش پس انداز در شرایط تورم شتابان یا کاهش نرخ بهره اسمی، توسط دارایی‌های ثابت که ارزش آن در شرایط تورمی کاهش نمی‌یابد (مانند زمین) قابل تحلیل است. انتظار می‌رود که قیمت زمین، حداقل با سرعت نرخ تورم افزایش یابد. بنابراین، در شرایطی که نرخ بهره واقعی در حال کاهش است، زمین در مقایسه با سپرده‌گذاری در بانک ظرف مناسبی برای پس انداز است. البته، یادآوری می‌شود که با توجه به عرضه ثابت زمین، در هیچ اقتصادی افزایش خرید زمین، افزایش سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود. علاوه بر این، با افزایش تقاضای خرید زمین و افزایش قیمت آن، ثروت خانوارها افزایش می‌یابد و همه تئوری‌ها تأثیر مثبت افزایش ثروت بر مصرف حال (دوره کنونی) و در نتیجه کاهش پس انداز را تأیید می‌کنند.

اگر سقف نرخ بهره فقط برای پس انداز کنندگان اعمال شود و نه برای وام‌گیرندگان، پس انداز کنندگان با نرخ بهره r_0 و سرمایه‌گذاران با نرخ بهره r_1 مواجه خواهند شد. فاصله $r_1 - r_0$ ، توسط سیستم بانکی رقابتی و در یک رقابت غیرقیمتی (مانند انجام تبلیغات و یا تأسیس

شعب جدید بانکی) هزینه خواهد شد. به عبارتی در سیستم بانکی، بانک‌ها به جای رقابت در کاهش نرخ بهره، از طریق انجام تبلیغات و یا تأسیس شعب و انجام رقابت غیرقیمتی، رقابت خواهند کرد. این خدمات غیرقیمتی برای سپرده‌گذار، هم ارزش با نرخ بهره کاهش یافته نیست.

عمولاً سقف نرخ بهره برای پس انداز کننده و وام‌گیرنده هر دو تعیین می‌شود. در این شرایط، موضوع جیره‌بندی منابع قابل وامدهی مطرح می‌شود. اعتبارات نه براساس کارایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، بلکه با توجه به هزینه‌های مبادله و موارد دیگر، تخصیص خواهد یافت. کیفیت وثیقه، فشارهای سیاسی، اندازه وام و منافع سری اعضا هیئت رئیسه وام (متصدیان توزیع وام) نیز بر تخصیص اعتبارات اثرگذار خواهد بود. تا جایی که اگر پذیریم تخصیص منابع اعتباری به صورت تصادفی باشد (یعنی بدون انحراف در تصمیم‌گیری با انگیزه‌های سیاسی و ...) متوسط کارایی سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، با تعیین سقف نرخ بهره پایین، کاهش خواهد یافت، زیرا با تعیین سقف نرخ بهره، سرمایه‌گذاری با عایدی پایین نیز سودآور خواهد بود. علاوه بر این، کارآفرین‌هایی که موفق به دریافت وام نشده‌اند به بازار مراجعه خواهند کرد که این پدیده در متون اقتصاد رفاه، انتخاب نادرست^۱ تلقی می‌شود. تعیین سقف نرخ بهره، نهادهای مالی را در پذیرش ریسک تضعیف می‌کند، زیرا در این شرایط حق ریسک^۲ توسط این نهادها قابل دریافت نیست و این پدیده خود موجب حذف نسبت بزرگی از سرمایه‌گذاری‌های بالقوه و با درآمد بالا خواهد شد.

مک‌کینون و شاو، تأثیر انحراف نرخ‌ها و اثر آن بر سرمایه‌گذاری و اقتصاد را این‌طور مطرح کرده‌اند: «در شرایط انحراف‌های بزرگ در نرخ‌های بهره، اشتباہ محض است که این باشت سرمایه‌های همگن با بهره‌وری یکسان را بسادگی، توسعه تلقی کنیم». آنها توسعه اقتصادی را چنین تعریف می‌کنند: «توسعه یعنی کاهش انحراف‌های بزرگ در نرخ‌های بازدهی اجتماعی نسبت به نرخ‌های سرمایه‌گذاری‌های موجود و جدید انجام شده توسط کنترل کارآفرین‌های داخلی». (فرای، ۱۹۹۵، ص ۲۶)

آنها استدلال می‌کنند که افزایش سقف نرخ بهره از F به F_0 (از r_1 به r_0) موجب می‌شود تا پس‌انداز و سرمایه‌گذاری واقع شده نیز افزایش یابد. با افزایش سقف نرخ بهره، کارآفرین‌ها پروژه‌هایی با بازدهی کمتر از r_1 را اجرا نمی‌کنند و بنابراین، سرمایه‌گذاری‌هایی که بازدهی کمتر از r_1 و بیشتر از r_0 را داشته‌اند نیز حذف می‌شود. این پدیده به معنای افزایش متوسط کارایی کل

1. Adverse Selection
2. Risk Premium

سرمایه‌گذاری انجام شده و انتقال منحنی S_{g1} به S_{g0} است. از نظر آنها، رشد در اقتصادهای با بازار مالی سرکوب شده به وسیله پس‌انداز محدود می‌شود و در واقع، فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیز در این شرایط محدود خواهد شد. سیاست پیشنهادی مک‌کینون و شاو برای اقتصادهای با بازار مالی سرکوب شده، افزایش نرخ بهره و یا کاهش نرخ تورم است. حذف سقف نرخ بهره موجب افزایش سرمایه‌گذاری و افزایش متوسط کارایی سرمایه خواهد شد و این موضوع نیز موجب می‌شود تا نرخ رشد اقتصادی به g^* افزایش یابد و منحنی S مجدداً به سمت راست منتقل شود.

همان‌طور که مشاهده می‌شود، چارچوب نظری ارائه شده توسط مک‌کینون و شاو برای تبیین جایگاه توسعه مالی در رشد اقتصادی، با محوریت آزادسازی نرخ بهره است. البته، پس از وقوع بحران‌های متأثر از آزادسازی مالی، مک‌کینون (۱۹۸۲) نظم و انضباط مالی دولت را به عنوان شرط لازم موققیت در آزادسازی مالی معرفی نمود. (فرای، ۱۹۹۵، ص ۲۷)

۳-۳. زیرساخت‌های ضروری آزادسازی نرخ بهره: دیدگاه نوساختارگران

نووساختارگران که ادوارد بافی (۱۹۸۴)، آکیرا کوهساکا (۱۹۸۴) لنس تیلور (۱۹۸۳) و سودر ون ویجن برگن^۱ (۱۹۸۳a، ۱۹۸۳b) معرف آنها هستند، در اوایل دهه ۱۹۸۰ مکتب مک‌کینون - شاو را مورد حمله قرار دادند. (فرای، ۱۹۹۵، ص ۱۱۰)

پیش‌بینی مدل‌های نوساختارگران در زمینه آثار آزادسازی و توسعه مالی با پیش‌بینی مدل‌های مک‌کینون - شاو از آزادسازی و توسعه مالی در تضاد است که در ادامه به دلیل این تضاد که ناشی از تفاوت در فروض آن مدل‌ها است، می‌پردازیم.

مدل‌های نوساختارگران براساس پنج فرض زیر که به طور کلی با فروض اولیه مدل مک‌کینون - شاو متفاوت است، پایه‌گذاری شده است:

۱. دستمزدها به صورت سازمانی یا برونزها از طریق تضاد طبقاتی تعیین می‌شود.

۲. تورم توسط اعمال قدرت نسبی سرمایه‌داران و کارگران (افرادی که خود ممکن است

متاثر از شرایط اقتصاد باشند) تعیین می‌شود.

۳. پس‌انداز فقط از میزان سود و نه از دستمزد انجام می‌شود.

۴. سطح قیمت با حاشیه ثابت سود^۲ که علاوه بر هزینه‌های نیروی کار، واردات و هزینه تأمین

مالی سرمایه در جریان (نرخ بهره) است، تعیین می‌شود.

1. Buffie, Edward, Kohsaka, Akira, Taylor, Lance & Sweder Van Wijnbcigen.

2. Fixed Markups

۵. کشورهای در حال توسعه نیاز جدی به واردات مواد اولیه، تجهیزات سرمایه‌ای و کالاهای واسطه‌ای دارند. (تیلور، ۱۹۸۳)

فروض چهارم و پنجم، بیانگر این است که سیاست پولی محدود کننده که نرخ‌های بهره را افزایش می‌دهند و (سیاست) کاهش ارزش پول ملی که موجب افزایش سطح قیمت واردات می‌گردد، موجب رکورد-تورمی می‌شود، یعنی شرایطی که در آن، نرخ تورم شتابان به همراه کاهش نرخ رشد اقتصادی و به طور همزمان ایجاد می‌شود.

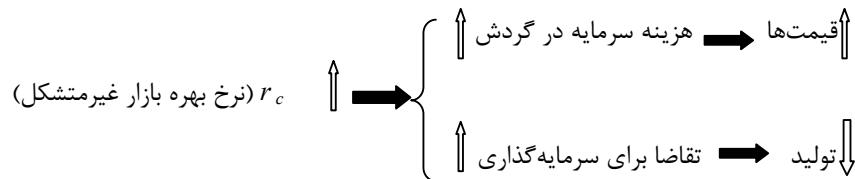
در مدل‌های نوساختارگرا، تخصیص دارایی خانوار مبتنی بر چارچوب پورتفوی توبین است. در این مدل‌ها، خانوارها با سه گروه دارایی مواجه‌اند: طلا یا پول نقد، سپرده‌های بانکی و وام بازارهای غیرمشکل^۱. در حالی که در مدل مک‌کینون-شاو، فقط دو دارایی (طلا یا دیگر دارایی‌ها که برای مصنونیت از کاهش ارزش پول در شرایط تورمی، خریداری و نگهداری می‌شوند^۲ و پول) در پرتفوی خانوارها تصریح می‌شود. بنابراین، در مدل‌های نوساختارگراها افزایش سپرده‌های بانکی از محل طلا یا پول و یا از محل کاهش وام در بازارهای غیرمشکل، تأمین می‌شود. اما در مدل مک‌کینون-شاو، افزایش پول از محل تبدیل و فروش طلا و دیگر دارایی‌ها که برای مصنونیت از کاهش ارزش پول در شرایط تورمی، خریداری و نگهداری می‌شوند، تأمین شود.

در واقع، مشخصه مهم مدل‌های نوساختارگرا در تحلیل اقتصادهای در حال توسعه، بازارهای غیرمشکل، یعنی مکانی که در آنجا نزول خوارها و بانک‌های داخلی واسطه بین پس انداز کنندگان و سرمایه‌گذاراند، است. نوساختارگراها به این بازارها به عنوان بازارهایی که در بیشتر موارد چابک، سریع الانتقال و رقابتی‌اند، می‌نگرند. (تیلور، ۱۹۸۳) از سوی دیگر، از آنجاکه ذخیره قانونی به عنوان نشت در فرآیند واسطه گری مالی بانک‌های تجاری در نظر گرفته می‌شود و بازارهای غیرمشکل از پرداخت ذخیره قانونی مستثنی هستند، بنابراین نوساختارگراها ادعا دارند که بانک‌ها نمی‌توانند به کارآمدی بازارهای غیررسمی یا بازارهای غیرمشکل بین پس انداز کنندگان و سرمایه‌گذاران، واسطه گری مالی کنند. آنها فرض می‌کنند که منابع مالی به طور آزاد بین سیستم بانکی و بازارهای غیرمشکل در جریان است و بنابراین در مدل‌های این پس انداز کنندگان و سرمایه‌گذاران تا حدودی می‌توانند از منابع مالی موجود در هر دو بازار استفاده کنند. از این جهت، نرخ بهره مؤثر در تصمیم‌گیری برای مقدار نگهداری پول نقد،

1. Curb Markets
2. Inflation Hedges

پس انداز و سرمایه‌گذاری، نرخ بهره بازار غیرمتشكل است. این نرخ، از یک سو بیانگر هزینه نهایی استقرار است و از سوی دیگر در تابع تقاضای پول وارد می‌شود.

همانطور که در فروض مدل‌های نئوساختارگرایها یادآوری شد، در همه این مدل‌ها، قیمت‌ها با افزودن یک حاشیه سود ثابت بر هزینه‌ها تعیین می‌شوند، زیرا افزایش نرخ بهره بازار غیرمتشكل، موجب افزایش هزینه سرمایه در گردش می‌شود و بنابراین، هر افزایش در نرخ بهره بازار غیرمتشكل، موجب افزایش سطح قیمت‌ها خواهد شد. علاوه بر این، افزایش نرخ بهره بازار غیرمتشكل از طریق کاهش سرمایه‌گذاری، موجب کاهش تولید می‌شود.



به این ترتیب، اگر افزایش نرخ بهره سپرده در بازار رسمی موجب افزایش نرخ بهره در بازار غیرمتشكل شود، در این صورت، اقتصاد با افزایش همزمان سطح قیمت‌ها و کاهش رشد اقتصادی مواجه می‌شود.

بدیهی است که بانک‌های تجاری، مقید به پرداخت نرخ ذخیره قانونی ثابت‌اند و از آنجاکه بانک مرکزی به بخش خصوصی وام نمی‌دهد بنابراین، پایه نقد (پول ذخیره یا پول پرقدرت) کاملاً یک پول‌بیرونی است. افزایش نرخ بهره سپرده‌گذاری، تقاضا برای سپرده‌گذاری را افزایش داده و تقاضا برای دارایی‌ها را در پرتفوی خانوار کاهش می‌دهد. براساس مدل مک‌کینون و شاو، افزایش سپرده‌گذاری از محل کاهش تقاضا برای پول نقد و یا سایر دارایی‌هایی که برای حفظ ارزش پول نگهداری می‌شوند، تأمین مالی خواهد شد. اما براساس مدل نئوساختارگرایها، این افزایش علاوه بر کاهش تقاضا برای پول نقد می‌تواند از محل اعتبارات ارائه شده در بازارهای غیرمتشكل نیز تأمین مالی شود. زیرا، اول اینکه در بازار غیرمتشكل، واسطه‌های مالی ملزم به پرداخت ذخیره قانونی نیستند و دوم، از دید نئوساختارگرایها، بازار غیرمتشكل کاراتر از بازار رسمی است و بنابراین، اگر افزایش سپرده‌های بازار رسمی بیشتر از محل وام‌های بازار غیرمتشكل تأمین مالی شود تا از محل پول نقد، نگهداری در پرتفوی خانوار، در این صورت

عرضه کل سرمایه در گرددش کاهش خواهد یافت. بدینهی است با کاهش عرضه سرمایه در گرددش، نرخ بهره بازار غیرمشکل نیز افزایش خواهد یافت. با توجه به این موارد افزایش نرخ بهره بازار غیرمشکل نیز به معنای افزایش سطح قیمت‌ها و کاهش تولید است. تیلور (۱۹۸۳) و ون ویجن برگن (۱۹۸۲) معتقدند این موضوع که افزایش نرخ بهره پس انداز موجب افزایش عرضه کل اعتبار می‌شود یا خیر، به این عوامل بستگی دارد:

۱. نسبت ذخایر قانونی.^۱
۲. افزایش در میزان ذخیره ماندهای حقیقی پول که از تبدیل طلا یا دارایی‌های دیگر که برای مصنونیت از کاهش ارزش پول خریداری و نگهداری می‌شوند، تأمین شده و یا از طریق استقرارض مسقیم از بازارهای غیرمشکل تأمین شده است.

«بافی (۱۹۸۴)، کوهساکا (۱۹۸۴)، تیلور و ون ویجن برگن (۱۹۸۲) چنین نتیجه می‌گیرند که عملاً آزادسازی مالی، به احتمال زیاد به دلیل کاهش عرضه واقعی اعتبارات قبل دسترس بنگاههای تجاری، موجب کاهش رشد اقتصادی می‌شود» در این زمینه، بافی (۱۹۸۶) نیز به نتیجه مشابهی دست یافت. به عقیده وی، «زمانی که اجازه عکس العمل به بازار غیرمشکل داده می‌شود، آزادسازی مالی یک تصمیم خطروناک است». (فراز، ۱۹۹۵، صص ۱۱۰-۱۱۱)

به طور خلاصه، بررسی نظریات نتوساختارگرها، بیانگر این است که محوریت مباحث طرح شده در مدل‌های نتوساختارگرها در مباحث مربوط به توسعه مالی، نرخ بهره است، با این تفاوت که آنها برخلاف نگرش مک‌کینون و شاو، توسعه مالی را در گروکترل نرخ بهره می‌دانند.

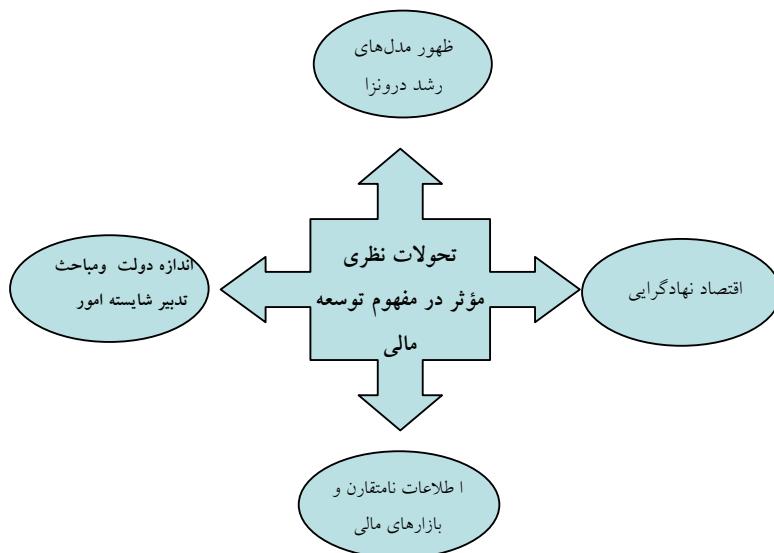
۳-۴. نقش نهادهای مالی در توسعه مالی

تکامل اندیشه‌های بشری در زمینه‌های گوناگون علوم و همچنین وقایع مهم اقتصادی مانند بحران‌های بانکی و پولی در سه دهه اخیر، ضرورت بازنگری در مفهوم توسعه مالی را تبیین کرد. توسعه مدل‌های رشد درونزا و همچنین گسترش اندیشه‌های اقتصادی در حوزه مباحث اقتصاد نهادگرایی، اقتصاد نهادگرایی جدید و گسترش مفهوم شکست بازار به بازارهای مالی از مواردی است که در نظر است برای ارائه چارچوب تحلیلی و نظری مناسب برای مفهوم توسعه مالی بکار روند.

1. Required Reserve Ratio

بنابراین، در ادامه به طور مختصر، به شناسایی مهم‌ترین مکاتب و اندیشه‌هایی که می‌توانند در ارائه تعریف جامع و مانع از مفهوم توسعه مالی کمک نماید، می‌پردازیم.

- مدل‌های رشد درونزا
- اقتصاد نهادگرایی جدید و مباحث ویلیامسون
- اندازه دولت و حکمرانی خوب^۱
- مباحث استیگلیتز^۲ و رویکرد فقدان شرایط بازار رقابت کامل در بازارهای مالی



نمودار ۳. مهم‌ترین تحولات فکری مؤثر در مفهوم توسعه مالی در دو دهه اخیر

۳-۴-۳. نقش و اهمیت نهادهای مالی با توجه به مدل‌های رشد درونزا
 در دو دهه اخیر، در زمینه متون مربوط به نقش و اهمیت بازارهای مالی در توسعه اقتصادی، مطالعات گسترده‌ای انجام شد. ظهرور نسل اول مدل‌های رشد درونزا توجه اقتصاددانان را به سایر عوامل ایجاد رشد اقتصادی، بدون ترس از بازدهی نزولی آن عوامل معطوف کرد.

-
1. Good Governance
 2. Stiglitz (2003).

بوید و پریسکات^۱ (۱۹۸۶)، دایاموند^۲ (۱۹۸۴ و ۱۹۸۶)، رومر^۳ (۱۹۸۸) از اولین محققانی هستند که مبانی بحث را مطرح کردند. در این طیف از مدل‌های رشد، برای تبیین دلیل واقعی رشد درونزا، بر نقش بازارهای مالی به طور صریح تأکید نشده است اما، در نسل دوم مدل‌های رشد درونزا که توسط بنسیونگا و اسمیت^۴ (۱۹۹۳)، کینگ و لوین (۱۹۹۲ و ۱۹۹۱)، گرینوود و جوانوویک^۵ (۱۹۹۰)، گرینوود و اسمیت (۱۹۹۳)، کینگ و لوین (۱۹۹۳الف و ۱۹۹۳ب)، لوین (۱۹۹۳) و ... ارائه شد، مسئله بازارهای مالی و اهمیت وجود نهادهای مالی در فرایند توسعه اقتصادی مدل‌سازی گردید. به طور کلی، این مدل‌ها با توجه به اطلاعات نامتقارن و ناطمیانی از عایدی‌های سرمایه‌گذاری‌های مولد و هزینه‌های مبادله غیر صفر، به ضرورت ایجاد نهادهای مالی پرداخته‌اند. موضوعی که فرای نیز پس از تشریح نظریات این نسل از مدل‌ها چنین مطرح کرد: "در دنیابی که هزینه‌های کسب اطلاعات، انجام مبادلات و کنترل^۶، مثبت است، مالیه و نهادهای مالی حائز اهمیت می‌باشند". (فرای، ۱۹۹۵، صص ۶۱-۶۳)

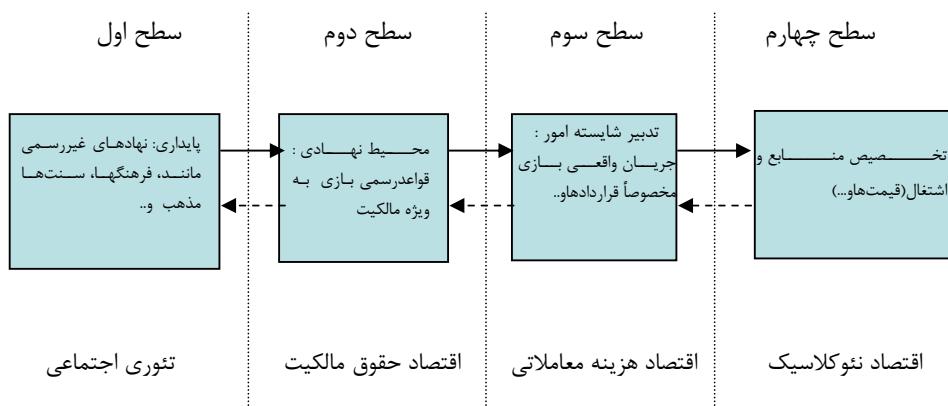
به این ترتیب، محدود کردن برنامه توسعه مالی کشور به آزادسازی نرخ بهره با توجه به مدل‌های مرسوم کلاسیک به معنایی بی‌توجهی به عوامل مؤثر در تعیین هزینه‌های مبادله و نهادهای کنترلی و تنظیمی لازم در بازار است.

۳-۴-۲. دیدگاه نهادگری و نقش توسعه بازارهای مالی در رشد اقتصادی
تعاریف متعددی از نهاد ارائه شده است. لین و ناجنت^۷ (۱۹۹۵)، نهاد را مجموعه‌ای از قواعد رفتاری تدوین شده توسط بشر و حاکم بر کنش‌های متقابل بشری می‌دانند. با این تعبیر، نهادها مجموعه قواعدی هستند که پیرامون یک هسته اصلی، مجموعه هماهنگی را شکل می‌دهند. ترتیبات نهادی، قواعدی رفتاری‌اند که در حوزه معینی بر رفتار افراد حاکم‌اند. ساختار نهادی، کلیات ترتیبات نهادی در یک اقتصاد یعنی سازمان‌ها، قوانین، سنن و ایدئولوژی را شامل می‌شوند. (متولی، ۱۳۸۲، ص ۱۳۹)

ویلیامسون (۲۰۰۰) تحلیل‌های نهادگرایی را به چهار سطح تفکیک کرد که عبارت‌اند از:

1. Boyd, John & Edward, Prescott.
2. Diamond, Douglas.
3. Romer, Paul.
4. Bencivenga & Smith.
5. Greenwood & Jovanovic.
6. Monitoring
7. Lin, J. F. & J.B Nugent (1995).

۱. سطح اول که سطح ریشه‌دار اجتماعی است. در این سطح هنجارها، رسوم، اخلاقیات، سنت‌ها و موارد دیگر قرار دارند. مذهب نیز در این سطح جای دارد. تحولات در این سطح بسیار آرام است.
۲. سطح دوم که سطح محیط نهادی است. ساختارهای مشاهده شده در اینجا محصول فرایندهای تکاملی است، اما فرصت‌های طراحی شده و ارادی نیز در شکل‌گیری این ساختارها دخیل‌اند. در این سطح، قواعد رسمی مانند قوانین اساسی، قوانین عادی، حقوق مالکیت تعریف می‌شود. بروز برخی رخدادهای اجتماعی مانند جنگ‌ها، انقلاب‌ها، بحران‌های مالی و مانند آن، موجب انقطاع و تزلزل جدی نسبت به رویه‌های جا افتاده در این سطح است (بنابراین، این پدیده‌ها می‌توانند فرصت مناسبی برای اصلاحات این سطح باشند).
۳. سطح سوم نیز سطح جریان‌های واقعی بازی است. این سطح، یک نظام کاملاً قانونی و کارکرده دارد. نهادهای اعمال مدیریت و حکمرانی نیز در این سطح تعریف می‌شوند. ویلیامسون، این سطح را سطح اقتصاد هزینه‌های معاملاتی معرفی می‌کند.
۴. سطح چهارم، سطح تئوری بنگاه – اقتصاد نئوکلاسیک نامگذاری شده است. تخصیص منابع، اشتغال و قیمت‌ها نیز از مباحث این سطح است.



با توجه به سطوح مختلف تحلیل‌های نهادی و همچنین مفهوم تدبیر شایسته امور که در بخش بعد به طور مختصر به آن می‌پردازیم، می‌توان اجزاء و عناصر مفهوم توسعه مالی را با توجه به شرایط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و مذهبی خاص هر جامعه، تبیین نمود.

۳-۴-۳. اندازه دولت و نظریه تدبیر شایسته امور

از اواسط دهه ۱۹۹۰، نارضایتی نسبت به رویکرد "دولت حداقل" مطرح شد و رویکرد "تدبیر شایسته امور" مورد استقبال گسترده قرار گرفت. محققان، افزایش بحران‌های مالی (پولی و بانکی) در دهه‌های هشتاد و نود و همچنین عملکرد نامطلوب اقتصاد جهانی را در دهه هشتاد و کاهش متوسط رشد اقتصادی کشورهای در حال گذار را در دهه نود، از عوامل اثرگذار در رویگردانی از نظریه "دولت حداقل" می‌دانند، عواملی که موجب شد تا برنامه تدبیر شایسته امور به عنوان کلید معماً توسعه، توسط سازمان ملل و صندوق بین‌المللی پول، جایگزین نظریه "دولت حداقل" شود. در واقع، این رویکرد برتری بازار را مشروط به دخالت دست هدایتگر دولت می‌داند. در این نگرش، آزادسازی مالی موفق، مشروط به وجود قدرت دولت در نظارت بر مؤسسه‌های مالی خصوصی است. در این نگرش، اگر دولت قادر ترتیب تنظیم و کنترل باشد، آزادسازی مالی به بحران و ورشکستگی اقتصادی منجر می‌شود. (میدری، ۱۳۸۳، صص ۱۰ و ۱۲)

۳-۴-۴. مباحث استیگلیتز و رویکرد نبود شرایط رقابت کامل در بازارهای مالی

استیگلیتز و گرین والد (۲۰۰۳)، به نقش پول فقط به عنوان تسهیل کننده مبادلات نمی‌پردازند، بلکه به نقش اعتبارات، به عنوان تسهیل کننده فعالیت‌های اقتصادی در مفهومی وسیع‌تر نیز توجه می‌کنند. از نظر آنها، در نظر گرفتن اعتبار در مدل استاندارد تعادل عمومی مشکل است. زیرا اعتبار تقریباً "توسط هیچیک از عوامل تولید سنتی قابل تولید نیست و به سهولت از بین می‌رود و راه ساده‌ای نیز برای تبیین تابع عرضه اعتبار وجود ندارد. آنها استدلال می‌کنند که: "اعتبار مبتنی بر اطلاعات است. کسب اطمینان از قابلیت اعتباردهی به یک فرد نیز مستلزم صرف منابع است و همچنین ایجادگی بر این قضاوت یعنی تامین یا تضمین اعتبار، با ریسک موافق است و روابط ساده‌ای بین هزینه‌های اقتصادی و مقدار اعتبار ایجاد شده نیز وجود ندارد".

این ویژگی اعتبار، موجب حساسیت بالای آن به گذشت زمان، قیمت‌های نسبی و موارد دیگر می‌شود. برای مثال، تغییرات قیمت‌های نسبی مستلزم ارزیابی مجدد قابلیت اعتباری افراد و بنگاه‌ها است. استیگلیتز و گرین والد معتقدند که چون "نرخ بهره مانند قیمت‌های سنتی نیست (در واقع نرخ بهره یک « وعده » است برای پرداخت مقداری پول در آینده و وعده‌ها نیز اغلب محقق

نمی‌شوند). بازار سرمایه نیز مثل بازار حراج^۱ نیست. "لذا از نظر آنها مدل تعادل عمومی استاندارد، برای فهم بازارهای اعتباری مفید نبوده و حتی می‌تواند گمراه کتنده باشد، زیرا اغلب چنین تصور می‌شود که قیمت اعتبار (نرخ بهره) مانند دیگر قیمت‌ها است و می‌تواند برای به تعادل رساندن بازار تعدیل شود.

استیگلیتز و ویس (۱۹۸۱)، نشان داده‌اند که "افزایش نرخ بهره ممکن است موجب افزایش عایدی انتظاری و امها نشود مانند زمانی که با نرخ‌های بهره بالاتر، کیفیت مجموعه مقاضیان وام کاهش می‌یابد (اثر انتخاب نادرست). و هر مقاضی، ریسک بالاتری را ایجاد می‌کند (اثر خطرهای اخلاقی یا انگیزه‌های نادرست). از نظر آنها این آثار به قدری بارزند که ممکن است موجب کاهش عایدی خالص انتظاری با افزایش نرخ بهره بانکی مطالبه شده، شوند."

سرانجام، آنها نتیجه می‌گیرند که این نوع بازارها (بازارهای اعتباری) می‌توانند به طور بنیادی با بازارهای متعارف کالاهای متفاوت باشند. در بازارهای اعتباری، به دلیل وجود قیمت‌های نامطمئن (دستمزدها و نرخ‌های بهره)، عایدی پروژه‌ها به همان اندازه که به تولید (ستانده‌های) فیزیکی وابسته است به همان میزان نیز به انتظارات آنها از قیمت‌های آتی مرتبط است. افرادی که تمایل به ارائه پیشنهادهای بالاتر نرخ بهره برای وام دارند، افرادی هستند که در مورد قیمت‌های آتی خوبشین‌اند و کمتر ریسک گریزنند و بنابراین دلیلی برای این اعتقاد که تخصیص اعتبار به این افراد عایدی خصوصی بانک یا عایدی اجتماعی جامعه را حداکثر می‌کند، وجود ندارد. بنابراین، بانک‌ها ملزم به صرف هزینه‌هایی برای کنترل مقاضیان هستند و این در شرایطی است که «کنترل»، دور از رقابت کامل است.

استیگلیتز و گرین‌والد با استفاده از مشخصه اصلی مدل ارو - دبرو در زمینه مستله گفته‌اند^۲ در بازار، تفاوت دیگر بازار مالی با بازار کالا و خدمات را چنین مطرح می‌کنند که: "برای مثال اینکه چه کسی صندلی را درست کرده است و در بازار عرضه می‌کند و یا چه کسی آن را می‌خرد، مهم نیست. یکی از ویژگی‌های عجیب بازار رقابت کامل، غیرقابل تعییض بودن کالاهای است. اما بازار اعتبار، کاملاً متفاوت است. وام دادن به راکفلر خیلی متفاوت از وام دادن به فرد x است. شرایط اعطای اعتبار به قضاوت در مورد احتمال بازپرداخت آن بستگی دارد و این قضاوت به موقعیت مالی و ساختار انگیزشی افراد و بنگاه‌هایی بستگی دارد که به آنها وام داده می‌شود.

1. Auction Market

2. The Moral Hazard or Adverse Incentive Effect

3. Anonymous

بنابراین، اعتبار به میزان زیادی، فردی است و اطلاعات لازم برای تأمین اعتبار بسیار موردی و خاص است."

به این ترتیب، آنها اثبات کرده‌اند که در بازار اعتبار، اطلاعات نقش مهمی دارد و هزینه کسب آن نیز تدریجی است و این اطلاعات قابل ارائه و انتقال در بازار نیست. در این شرایط، با گذشت زمان امکان رفتار انحصاری افزایش می‌یابد و در نهایت، استیگلیتز و گرین والد (۲۰۰۳ و ۲۰۰۳) نتیجه می‌گیرند که بازار اعتبار، بدون توجه به تعداد بنگاه‌ها در بازار با مدل‌های رقابت انحصاری، بهتر قابل تبیین است تا مدل بازار رقابت خالص.

خلاصه نظریات استیگلیتز و گرین والد (۲۰۰۳) عبارت‌اند از:

۱. اعتبارات، تسهیل کننده فعالیت‌های اقتصادی در مفهومی وسیع هستند.

۲. تعیین قیمت برای اعتبار، مانند سایر کالاهای معمولی از طریق حراج عمومی ممکن نیست (زیرا، اعتبار یک و عده است که ممکن است محقق نشود).

۳. امکان بروز خطر اخلاقی و انتخاب نادرست در بازارهای مالی بیشتر است.

۴. نداشتن شرط گمنامی در بازارهای مالی، وجود شرایط بازار رقابت کامل را محقق نمی‌کند.

۵. هزینه کسب اطلاعات در این بازار بالا است و انتقال آن توسط بازار نیز ناممکن است.

به این ترتیب، آنها مسئله شکست‌های بازاری را به بازارهای مالی گسترش داده و مداخله دولت را در این بازارها تا حدودی ضروری دانسته‌اند.

۴. چارچوب نظری پیشنهادی برای سنجش توسعه مالی و عوامل مؤثر بر آن

برای ارائه چارچوب نظری و تحلیلی سنجش مفهوم توسعه مالی و عوامل مؤثر بر آن ابتدا، این تعریف از توسعه مالی که تعریف جامعی است، انتخاب می‌شود: «توسعه مالی، فرآیند طولانی مدت ساخت نهادهایی است که پایه‌های اطلاعاتی و ظرفیت‌های تحلیل سیستم مالی را تعمیق می‌بخشند و همچنین قدرت نفوذ نهادهای مالی را با خلق ارزش در درون آنها و از طریق گستره‌تر کردن ابزارها، توانها و قراردادها، در پاسخ به تغییرات محیطی و نیازهای بنگاه‌ها، خانوارها و دیگر عاملان اقتصادی افزایش دهد».^۱

دوم، با استفاده از مدل ویلیامسون (۲۰۰۰)، برای شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه مالی و همچنین تعیین سطح آن، شاخص‌های زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. برگرفته از بیانیه نشست اسکاپ (۱۹۹۸)، ص. ۵.

۱. از عوامل مؤثر بر توسعه مالی، شاخص‌های کنترلی اقتصاد، مانند شاخص نرخ تورم و درآمد سرانه پیشنهاد می‌شود. طبق مدل تحلیلی ویلیامسون، این گروه از شاخص‌ها در سطح چهارم پدیده‌های اجتماعی قرار دارند. در مکتب فکری اقتصاد نئوکلاسیک نیز این متغیرها مورد توجه قرار گرفته است. معناداری تاثیر این شاخص‌ها بر توسعه مالی، شاخص‌های بازار سهام در مطالعه چین و ایتوو (۲۰۰۵، ۲۰۰۲) و شاخص‌های بخش بانکی، در پژوهش کمیجانی، پورستمی (۱۳۸۷) رد نشده است.

۲. نحوه و شرایط محیطی انعقاد قراردادها و نهادهای اعمال مدیریت و حکمرانی نیز از عوامل مؤثر بر توسعه مالی‌اند. براساس تحلیل ویلیامسون این شاخص‌ها، شاخص‌های سطوح دو و سه هستند. اثرگذاری معنادار برخی از این شاخص‌ها با توجه به مطالعات تجربی، مانند مطالعات اصلی دمت‌گچ کانت و دتارگیاش^۱ (۱۹۹۸) در مورد توسعه بازار مالی، رد نشده است. بنابراین، به نظر می‌رسد که برنامه‌ریزی برای جمع‌آوری آمار و اطلاعات و محاسبه شاخص‌هایی از این نوع باید در الوبیت‌های کار نهادهای ذریب قرار گیرد. هر چند برخی مطالعات اخیر، مانند برنامه ارزیابی بخش مالی (FSAP)^۲ که به صورت مشترک توسط بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول انجام شده است امکان محاسبه برخی شاخص‌ها در این سطح را برای برخی از کشورهای مشارکت کننده میسر ساخته است، اما مقایسه گروههای مختلف کشورها و همچنین بررسی روند تغییرات این شاخص‌ها مستلزم توسعه برنامه یادشده و همچنین تکرار ارزیابی‌های فوق در دوره‌های زمانی معین است.

۳. سطح اول، سطح پایداری پدیده‌های اجتماعی است و به نهادهای غیررسمی مانند فرهنگ‌ها، مذهب و موارد دیگر برمی‌گردد. بررسی تاثیر این سطح از پدیده‌های اجتماعی بر توسعه مالی، با توجه به آثار آنها بر تصمیم‌گیریهای مالی، لازم و ضروری به نظر می‌رسد. متأسفانه، نبود اطلاعات لازم برای محاسبه شاخص‌های این سطح، بررسی تجربی را محدود می‌نماید، اما احصاء برخی شاخص‌ها در این سطح، لازم و ضروری به نظر می‌رسد.

در مطالعه کمیجانی، پورستمی (۱۳۸۷) با توجه به اطلاعات در دسترس، تاثیر تنش‌های مذهبی بر شاخص‌های توسعه مالی بررسی شده است و نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که این شاخص به‌طور مستقیم بر توسعه مالی اثرگذار نیست، اما تاثیر کلی این شاخص‌ها در برخی گروه‌های مورد مطالعه نیز رد نشده است. بدیهی است که وجود چارچوب نظری مناسب در تبیین

1. Demirguc, Kunt & Detagjache.

2. Financial System Assessment Program

شاخص‌ها، الزامات نظری لازم در تدوین الگو و مدل‌های برنامه توسعه مالی را تعیین نموده است و مبنایی برای انتخاب درست متغیرها است، هر چند که ممکن است در ابتدا برآورد متغیرها به دلیل نبود آمار و اطلاعات کافی امکانپذیر نباشد، اما این موضوع، موجب برنامه‌ریزی برای جمع‌آوری آمار و اطلاعات می‌شود و محقق را نسبت به کاستی‌های مدل آگاه می‌نماید که این آگاهی تفسیر محتاطانه‌تر نتایج حاصل از مدل‌ها را نیز در پی خواهد داشت.

۵. خلاصه و نتیجه‌گیری

همان‌طور که بررسی شد، در کاربرخی از اقتصاددانان که مخالف اهمیت و تأثیر توسعه مالی و نحوه تأمین مالی بر رشد اقتصادی اند، تعداد بسیار قابل توجهی از مطالعات بر اهمیت و نقش بازارهای مالی در رشد اقتصادی تأکید دارند. این نگرش، در هر دو طیف از اقتصاددانان طرفدار مکتب کیزینی و اقتصاددانان نئوکلاسیک مشاهده می‌شود. اقتصاددانان کیزینی، با توجه به دیدگاه خود یعنی گسترش حوزه دخالت‌های دولت در اقتصاد، سیاست تعیین سقف نرخ بهره را حمایت و تجویز می‌کردند؛ سیاستی که تا اوایل دهه هفتاد میلادی غالب بود، اما در دهه هفتاد با گسترش رویکرد دولت حداقل و پیگیری سیاست‌های "حاکمیت قیمت‌ها و آزادسازی" از سوی دولت‌های آمریکا و انگلیس، زمینه برای طرح مباحث آزادسازی مالی مطرح شد. در این شرایط، مک‌کینون و شاو (۱۹۷۳) با ارائه مدل رشد خود، سیاست آزادسازی مالی را با تأکید بر حذف سقف نرخ‌های بهره بانکی، تجویز نمودند. این سیاست در بسیاری از کشورهای در حال توسعه آن زمان مانند کشورهای آمریکای لاتین اجرا شد. نتیجه اجرای این سیاست واقعیت آزادسازی مالی با آنچه که تئوری پیش‌بینی می‌کرد، تفاوت بسیاری داشت. وقوع بحران‌های بانکی، افزایش بی‌سابقه نرخ بهره واقعی، رونق سفته‌بازی، عدم امکان بازپرداخت بدھی توسط قرض‌گیرندگان، ورشکستگی بانک‌ها، نمونه‌هایی از تجربه کشورها در زمینه آزادسازی مالی بود، تجربه‌هایی که با تئوری‌های موجود قابل تحلیل نبودند.

در مطالعات انجام شده در آن زمان، از بی‌ثباتی اقتصاد کلان (مانند کسری بودجه و نرخ تورم بالا)، افزایش مخاطرات اخلاقی، نظارت ناکافی بانک‌ها و برخی موارد دیگر به عنوان عواملی یاد شد که دلیل ناسازگاری تجربه عملی آزادسازی مالی و پیش‌بینی نظری شده بود. در این شرایط، طیف دیگر انتقادات نوساختارگرها مطرح شد. محور اساسی انتقاد آنها، بی‌توجهی به ساختار بازارهای مالی و نقش بازارهای غیرمشکل در کشورهای در حال توسعه بود. این گروه، معتقدند که توسعه مالی، مستلزم آزادسازی نرخ بهره است و فقط ناکارایی این سیاست

را در ساختار متفاوت بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه مشاهده می کردند. آنها نیز برنامه توسعه مالی کشورها را محدود به تعیین سقف نرخ بهره و اجرای سیاستهای سرکوب مالی نمودند. اما تجربه بحران‌های مالی کشورها به ویژه بحران آسیای جنوب شرقی در اوخر دهه ۱۹۹۰ و هزینه‌های هنگفت این بحران‌ها (برای مثال در تایلند، هزینه بحران در سال ۱۹۹۷ به ۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی (GDP) و در اندونزی به ۸۰ درصد تولید ناخالص داخلی (GDP) رسید) موجب شد تا علل بحران‌ها با دقت بیشتری مورد بررسی قرار گیرد. این مرتبه، کشورهایی دچار بحران شدند که نه در زمان اجرای سیاست آزادسازی مالی، دچار بی‌ثباتی اقتصاد کلان بودند و نه در ساختار بازار مالی آنها، بازارهای غیرمشکل نقش باز و مسلطی داشت.

به این ترتیب، زمینه‌های مناسب برای آزادسازی نرخ بهره در قالب شاخص‌های محیطی و فضای نهادی^۱ وارد مدل‌های توسعه مالی شد. دمیرگیچ کانت و دتراگیاش (۱۹۹۸) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر دو گانه آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی و بحران بانکی پرداختند. آنها تأثیر حاکمیت قانون^۲، فساد، الزامات مناسب اجرای قراردادها^۳ را بر سطح توسعه مالی و از آن طریق بر رشد اقتصادی بررسی نمودند و به رغم دستیابی به نتایج قابل توجه، نویسنده‌گان در مطالعاتشان به نداشتن چارچوب نظری مناسب برای انتخاب و معرفی شاخص‌های نهادی تأکید نمودند.

تدوین چارچوب نظری منسجم برای تعریف توسعه مالی و تعیین سطوح آن در مطالعات بعدی نیز مورد توجه قرار نگرفت و صرفاً شاخص‌های مختلف نهادی با استناد به مدل‌های رشد درونزا و همچنین نتایج مطالعه دمیرگیچ کانت و دتراگیاش (۱۹۹۸)، وارد مدل‌های توسعه مالی شد.

در این مطالعه به طور مختصر، برخی دستاوردهای مهم و جدید متون اقتصادی در حوزه‌های مختلف، به ویژه اقتصاد نهادگرای جدید معرفی شد و سپس با تاکید بر سیر تکاملی مطالعات تجربی فوق و با توجه به اجزای بالقوه مناسب مدل نظری ویلیامسون، عوامل موثر بر توسعه مالی معرفی شده است.

-
1. Institutional Environment
 2. Rule of Law
 3. Contract Enforcement

منابع

- پورستمی، ناهید (۱۳۸۷)، نقش نهادهای قانونی و مالی در توسعه مالی و رشد اقتصادی، رساله دکتری، دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران.
- کمیجانی، اکبر و ناهید پورستمی (۱۳۸۷)، "تأثیر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی، (مقایسه اقتصادهای کمتر توسعه یافته و نوظهور)"، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۳۷، زمستان، صص ۵۹-۳۹.
- کمیجانی، اکبر، عبادی، جعفر و ناهید پورستمی (۱۳۸۷)، "آزادسازی مالی و نقش آن در توسعه مالی با توجه به توسعه نهادی و قانونی"، مجله نامه اقتصادی مفید، شماره ۶۹، دی، جلد ۴، شماره ۲، صص ۳۰-۲۳.
- متولی، محمود (۱۳۸۲)، توسعه اقتصادی، مفاهیم مبانی نظری، رویکرد نهادگرایی و روش‌شناسی، انتشارات سمت.
- میدری، احمد (۱۳۸۵)، "مفهومهای بر نظریه حکمرانی خوب"، نشریه رفاه اجتماعی، سال ششم، شماره ۲۲، صص ۲۹۰-۲۶۱.
- میدری، احمد و جعفر خیرخواهان (۱۳۸۳)، "حکمرانی خوب بینان توسعه"، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفتر بررسی‌های اقتصادی، شماره ۱۷.
- نورث، داگلاس، سی (۱۳۷۷)، نهادهای تغییرات نهادی و عملکرد اقتصادی، ترجمه محمدرضا معینی، انتشارات سازمان برنامه و بودجه، مرکز مدارک اقتصادی-اجتماعی و انتشارات.
- ویلیامسون، اولیویر. ای (۱۳۸۱)، اقتصاد نهادگرایی جلدی: دستاوردهای گذشته و نگاهی به فرآرو، ترجمه محمود متولی، مجله برنامه و بودجه، شماره ۷۳، اردیبهشت و خرداد، صص ۴۱-۳۳.

- Alan, H. Gelb** (1989), "Financial Policies, Growth, and Efficiency", *WPS202*.
- Berglof, Erik & Bolton, Patrick** (2004), "The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition", *Financial Development and Economic Growth Explaining the Links*, Palgrave Macmillan, PP.106-133.
- Bernhard, William, T. , Lawrence Broz, J. & Clark William Roberts** (2003), "The Political Economy of Monetary Institutions", The MIT Press Cambridge, Massachusetts and London, England.
- Carmichael, Jeffrey** (2002), "Public Sector Governance and the Finance Sector", Brookings Institution Press.

- Chinn, Menzie, D. & Hiro Ito** (2005), "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions", *Working Paper 11370*.
- Cihak, Martin** (2006), "How Do Central Banks Write on Financial Stability?", IMF Working Paper, *WP/163*.
- Demetriades, Panicos, O. & Kul, B. Luintel** (2001), "Financial Restraints in the South Korea Miracle", *Journal of Development Economics*, Vol. 64, PP. 459-479.
- Demetrides, P. & S. Andrianova** (2004), "Finance and Growth: What We Know and What We Need to Know", *Financial Development and Economic Growth: Explaining the Links*, Palgrave Macmillan, PP. 38-65.
- Demirguc, kunt, Asli & Enrica Detagiacche** (1998), "Financial Liberalization and Financial Fragility", *Annual World Bank Conference on Development Economics*, PP. 303-331.
- Fry M.J.** (1995), "Money, Interest and Banking in Economic Development", Birmingham, U.K University of Birmingham, the John Hopkins University Press.
- Kaufmann, Daniel** (2002), "Public and Private Misgovernance in Finance: Perverse Links, Capture, and Their Empirics", Brookings Institution Press.
- Khalatbavi F. & A.R.Jalali-Naini** (2003), "Financial Markets and Growth in Iran".
- King, R. & R. Levine** (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, (August), PP.717-737.
- King, Robert G. & L. Levine** (1993), "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence", *Journal of monetary Economics*, 32, PP.513-542.
- Levine, Ross , Loayza Norman & Back Thorsten** (2000), "Financial Intermediation 24. and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics* 46, PP. 31-77.
- Lin, J.F & J.B. Nugent** (1995), "Institutions and Economic Development" , Handbook of Development Economics, Vol. III, EL Server Science, PP. 2303-2363.
- Loayza, N. & R. Ranciere** (2005), "Financial Development, Financial Fragility, and Growth", IMF Working Paper.
- Malcolm, Arestic, Edited by Philip** (2006), "A handbook of Alternative Monetary Economics", Edward Elgar.
- Quintyn, M.** (2007), "Governance of Financial Supervisors and Effects- A Stocktaking Exercise", IMF.
- Stiglitz, Joseph, E.** (1999), "Underpinnings for a Stable and Equitable Global Financial System from Old Debate to a New Paradigm", Paper Prepared for the Eleven Bank Conference on Development Economics, April, PP. 28-30.
- Stiglitz, Joseph, E. & Bruce Greenwald** (2003), "Towards a New Paradigm in Monetary Economics", Cambridge University Press.

- Tiffin, Andrew** (2006), "The Cost of Weak Institution", IMF Working Paper, *WP/06/167*.
- Udaibir S. Das & Marc Quintyn** (2002), "Financial Crisis Prevention and Management: The Role of Regulatory Governance", IMF Working Paper, No. 02/163
- United Nations** (1998), "Financial Sector Reform, Liberalization and Management for Growth and Stability in the Asian And The Pacific Region: Issues And Experiences".
- Williamson, Oliver** (2000), "The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead", *Journal of Economic Literature*, September, PP. 595-613