

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

وزارت اطلاعات و امور خارجه  
مكتب مستشاران  
مكتب مستشاران



مؤسسه عالی پژوهش در برنامه ریزی و توسعه

پایان نامه تحصیلی

برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

رشته مهندسی سیستمهای اقتصادی-اجتماعی

عنوان

توسعه مالی و توسعه اقتصادی:

مطالعه مقایسه‌ای کشورهای صادرکننده نفت با کشورهای

آسیای جنوب شرقی

استاد راهنما

دکتر مسعود نیلی

استاد داور

دکتر محمد طیبیان

استاد مشاور

دکتر سیداحمد رضا جلالی نائینی

نگارش

مهدی راستاد

مرداد ماه ۱۳۸۰

۴۱۳۹۴



بسمه تعالی

## ارزشیابی پایان‌نامه تحصیلی

دفاع نهایی پایان‌نامه آقای مهدی راستاد دانشجوی کارشناسی ارشد  
مهندسی سیستم‌های اقتصادی - اجتماعی با عنوان:

**'توسعه مالی و توسعه اقتصادی:**

**مطالعه مقایسه‌ای کشورهای صادرکننده**

**نفت با کشورهای آسیای جنوب شرقی"**

بانمره ۱۹،۵ و درجه عالی در تاریخ ۸/۵/۱۵ مورد تصویب قرار گرفت.

امضای هیأت داوران:

۱- استاد راهنما: دکتر مسعود نیلی

۲- استاد مشاور: دکتر سیداحمد رضا جلالی نائینی

۳- استاد داور: دکتر محمد طیبیان

۴- سرپرست حوزه معاونت آموزشی  
و پژوهشی: جواد روحانی رصاف

## سپاسگزاری

تنها بخش کوچکی از این تحقیق حاصل فعالیت‌های من است. راهنمایی و همراهی دلسوزانه و دقیق جناب آقای دکتر مسعود نیلی، تذکرات و پیشنهادات جناب آقای دکتر محمد طیبیان، همفکریها و پاسخ به سؤالات بنده توسط جناب آقای دکتر سید احمد رضا جلالی نائینی، راهنمایی راهگشای یکی از متخصصین مبحث توسعه مالی جناب آقای دکتر Greenwood در معرفی ادبیات این بحث و همچنین پاسخهای یکی دیگر از متخصصین به سؤالات بنده که شاید امروزه بتوان در دنیا از وی بعنوان مطرح‌ترین فرد در مبحث توسعه مالی یاد نمود، جناب آقای دکتر Levine همه و همه عواملی بودند که در پیشبرد، تصحیح راه و به انجام رسیدن این تحقیق سهم عمده‌ای داشتند. وظیفه خود می‌دانم که از همه این سروران تقدیر و تشکر نمایم.

از دوستان عزیزم آقای مهندس حسین عباسی و آقای مهندس پویان مشایخ نیز که با راهنمایی‌های خود در حین تحقیق مرا یاری نمودند تشکر می‌نمایم.

## چکیده

### توسعه مالی و توسعه اقتصادی :

### مطالعه مقایسه‌ای کشورهای صادرکننده نفت با کشورهای آسیای جنوب شرقی

مهدی راستاد

هدف از این تحقیق مقایسه اثر توسعه مالی بر توسعه اقتصادی در کشورهای نفتی و گروهی از کشورهای آسیای جنوب شرقی است. کشورهای نفتی به این دلیل انتخاب شده‌اند که در این کشورها بر خلاف معمول که تشکیل سرمایه از طریق پس‌انداز احاد اقتصادی صورت می‌گیرد، منبع تشکیل سرمایه عامل برونزای درآمد نفت است.

چهار شاخص - اندازه بخش مالی، تمرکز اعتبارات در نظام بانکی تجاری، بهره‌وری نظام بانکی در دادن اعتبار به بخش خصوصی و اندازه اعتبارات تخصیص داده شده به بخش خصوصی-شاخصهایی هستند که بعنوان شاخصهای توسعه مالی در نظر گرفته شده‌اند. سه شاخص هم بعنوان شاخصهای توسعه اقتصادی در نظر گرفته شده‌اند که عبارتند از: رشد درآمد سرانه، رشد انباشت سرمایه سرانه و بهره‌وری سرمایه. این شاخص‌ها، از مجموعه‌های آماری "شاخص‌های توسعه جهانی" (WDI) و "آمار مالی بین المللی" (IFS) برگرفته شده است.

در این مطالعه با استفاده از روش Panel Data و با استفاده از متغیر مجازی در شیب، اثرات توسعه مالی بر توسعه اقتصادی در این دو گروه از کشورها - کشورهای صادرکننده نفت و کشورهای آسیای جنوب شرقی - با یکدیگر مقایسه شده است. بر اساس این مقایسه مشخص شد که: توسعه مالی بطور مثبت و معناداری در هر دو گروه بر توسعه اقتصادی مؤثر است. این اثر در گروه کشورهای نفتی ضعیف‌تر از گروه دیگر است. در نهایت اینکه اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی بیشتر از طریق افزایش بهره‌وری سرمایه است تا از طریق افزایش انباشت سرمایه سرانه، که این اثر نیز در کشورهای نفتی ضعیف‌تر است.

## فهرست مطالب

| شماره صفحه | عنوان  |
|------------|--|
| ۱          | مقدمه  |
| ۵          | فصل اول : انواع بازارهای مالی                                    |
| ۵          | ۱-۱- بازار مالی  |
| ۱۰         | ۱-۲- واسطه های مالی  |
| ۱۳         | ۱-۳- اوراق بهادار و انواع آن                                     |
| ۱۴         | ۱-۴- رابطه بازارهای پول و سرمایه                                 |
| ۱۵         | ۱-۵- سیستم مالی پایه اوراق بهادار در مقابل سیستم مالی پایه بانکی |
| ۱۶         | ۱-۶- شرکت های سرمایه گذاری                                       |
| ۱۶         | ۱-۷- کارکرد نظام مالی  |
| ۱۹         | فصل دوم : کارکردهای سیستم مالی                                   |
| ۲۰         | ۲-۱- رویکرد کارکردی  |
| ۲۱         | ۲-۲- چگونه توسعه مالی بر رشد اثر می گذارد ؟                      |
| ۲۴         | ۲-۳- تسهیل ریسک  |
| ۲۶         | ۲-۴- کسب اطلاعات درباره سرمایه گذاری و تخصیص منابع               |
| ۲۷         | ۲-۵- نظارت بر مدیران و اعمال کنترل مشترک                         |
| ۲۹         | ۲-۶- تحرک و بسیج سپرده ها  |
| ۳۰         | ۲-۷- تسهیل مبادله  |
| ۳۰         | ۲-۸- یک داستان ، چند نکته  |
| ۳۳         | فصل سوم : مشاهدات  |
| ۳۴         | ۳-۱- سؤال  |
| ۳۴         | ۳-۲- سطح توسعه مالی و رشد : مطالعات بین کشوری                    |
| ۴۳         | ۳-۳- مطالعات کشوری   |
| ۴۴         | ۳-۴- کارکردهای مالی و رشد : نقد پذیری و ریسک                     |
| ۴۹         | ۳-۵- کارکرد مالی و رشد : اطلاعات                                 |

|    |                                    |
|----|------------------------------------|
| ۵۱ | ۳-۶- الگوهای توسعه مالی            |
| ۵۲ | ۳-۷- ساختار مالی و رشد اقتصادی     |
| ۵۴ | فصل چهارم: مدل تنوری               |
| ۵۶ | ۴-۱- مدل Varoudakis and Berthelemy |
| ۶۲ | ۴-۲- مدل King and Levine           |
| ۷۲ | فصل پنجم: موضوع تحقیق              |
| ۷۳ | ۵-۱- مقدمه                         |
| ۷۳ | ۵-۲- معرفی شاخص ها                 |
| ۷۵ | ۵-۳- روش تحقیق                     |
| ۷۶ | ۵-۴- بحث اقتصادسنجی                |
| ۸۰ | ۵-۵- نتایج                         |
| ۸۶ | منابع                              |
| ۸۷ | پیوست                              |

## فهرست جداول

شماره صفحه

عنوان

- |    |   |
|----|---|
| ۳۷ | ۱-۳- توسعه مالی و GDP سرانه واقعی در سال ۱۹۸۵ برای گروه های درآمدی کشورها |
| ۳۹ | ۲-۳- رشد و شاخص های مالی از ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۹                                  |
| ۴۱ | ۳-۳- رشد و عمق اولیه مالی از ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۹                                 |
| ۴۶ | ۴-۳- شاخص های اندازه گیری نقد بودن بازار بورس                             |
| ۴۸ | ۵-۳- رشد و نقد بودن اولیه بازار بورس از ۱۹۷۶ تا ۱۹۹۳                      |
| ۷۳ | ۱-۵- لیست دو گروه از کشورهای منتخب  |
| ۷۵ | ۲-۵- مقایسه شاخص های توسعه مالی از ۱۹۷۴ تا ۱۹۹۹- کشورهای نفتی             |
| ۷۵ | ۳-۵- مقایسه شاخص های توسعه مالی از ۱۹۷۴ تا ۱۹۹۹- کشورهای آسیای جنوب شرقی  |
| ۸۰ | ۴-۵- اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی- کشورهای نفتی                          |
| ۸۱ | ۵-۵- اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی- کشورهای آسیای جنوب شرقی               |
| ۸۲ | ۶-۵- مقایسه اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی                                 |
| ۸۳ | ۷-۵- مقایسه اثر توسعه مالی بر رشد انباشت سرمایه                           |
| ۸۳ | ۸-۵- مقایسه اثر توسعه مالی بر بهره وری سرمایه                             |



مقدمه

اگر سرچشمه رشد اقتصادی را رشد بهره‌وری بدانیم برای توضیح تفاوت رشد و توسعه اقتصادی جوامع مختلف باید به سراغ تفاوتها در عوامل تعیین کننده رشد بهره‌وری عوامل تولید-نیروی انسانی و سرمایه-رفت. آموزش و تجربه عواملی هستند که معمولاً از آنها بعنوان عوامل تعیین کننده بهره‌وری نیروی انسانی یاد می‌شود و همواره در بحث پیرامون بهره‌وری بر آنها تأکید می‌شود. اما اینکه چه عواملی تعیین کننده بهره‌وری سرمایه هستند معمولاً کمتر مورد توجه قرار گرفته است. برآستی علت تفاوت در بهره‌وری سرمایه در کشورهای مختلف چیست؟

آقای دکتر فرشید مجاورحسینی علت تفاوت در رشد کشورهای مختلف را چنین بیان می‌کند:

"چرا اقتصاد و درآمد برخی از کشورها تا این اندازه سریع رشد می‌کنند و برخی دیگر برای سال‌های راكد باقی می‌مانند؟ مسئله در کلی‌ترین وجه آن به نهادهای اجتماعی برمی‌گردد، این که اساساً ملتی خواهان رشد اقتصادی است و آیا حاضر است آنچه را که برای دستیابی به آن لازم است انجام دهد یا نه."<sup>۱</sup>

وی در مقاله خود به مطالعه هال و جونز (۱۹۹۸) اشاره می‌کند.

"نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که تفاوت عظیم مشاهده شده در درآمد سرانه کشورها را نمی‌توان به کمک موجودی سرمایه سرانه آنها یا سرمایه انسانی توضیح داد و قسمت اعظم این تفاوت‌ها به تفاوت در بهره‌وری مربوط می‌شود. اما تفاوت در زیربنای اجتماعی می‌تواند قسمت اعظم تفاوت‌های مشاهده شده در درآمدهای سرانه را توضیح دهد."<sup>۲</sup>

مطالعات انجام شده نشان می‌دهد نهادهای مالی بعنوان یکی از مهمترین زیربنایهای اجتماعی نقش تعیین کننده‌ای در توضیح تفاوت بهره‌وری سرمایه و در نتیجه تفاوت رشد کشورهای مختلف دارد و این اثر بیشتر از طریق تأثیر بر بهره‌وری بالاتر سرمایه است تا تأثیر بر افزایش حجم سرمایه.<sup>۳</sup>

کار کرد نهادهای مالی در کشورهایی که از منابع طبیعی محرومند چشمگیرتر و روشن‌تر است چرا که این کشورها نسبت به منابع خود بسیار حساسترند تا کشورهایی که از منابع طبیعی برخوردارند و

<sup>۱</sup> - فرشید مجاور حسینی، ۱۳۸۰، ص ۲۰۱

<sup>۲</sup> - فرشید مجاور حسینی، ۱۳۸۰، ص ۲۰۳

<sup>۳</sup> - فرشید مجاور حسینی، ۱۳۸۰

کافیست این منابع را به منابع فیزیکی تبدیل کنند تا رشد حاصل شود. لذا به نظر می‌رسد، اثر کارکردی این نهادها بر رشد اقتصادی در کشورهای فاقد منابع طبیعی قویتر و روشنتر باشد.

از سوی دیگر اقتصاد کشورهای نفتی در چند دهه اخیر متأثر از فعل و انفعالات برونزای درآمدهای نفتی بوده است. در این کشورها درآمد نفتی منبع اصلی تشکیل سرمایه به شمار می‌رود و نه پس‌انداز افراد جامعه. به عبارت دیگر تشکیل سرمایه در اثر مکانیزمهای انگیزشی اقتصادی و تحت تأثیر فعل و انفعالات اقتصادی درونی صورت نمی‌گیرد بلکه بصورت برونزا تعیین می‌گردد. در این تحقیق اثر تفاوت منبع تشکیل سرمایه در این دو گروه از کشورها- کشورهای نفتی و کشورهای آسیای جنوب شرقی- بررسی و مقایسه می‌گردد. از آنجا که کشور ما نیز یک کشور نفتی است نتایج این تحقیق می‌تواند برای کشور مورد استفاده قرار گیرد.

مطالعه حاضر شاید اولین گام در یافتن مسیر رسیدن به توسعه مالی است. یک تحقیق جامع برای کشف مسیر رسیدن به توسعه مالی پایدار شامل قدمهای زیر است.

۱- تعریف مسأله و تعیین دقیق موضوع

۲- اهمیت موضوع

۲-۱: شناخت عملکرد نهادهای مالی در اقتصاد

۲-۲: تعیین شاخص برای ارزیابی عملکرد

۲-۳: تعیین میزان اثر شاخصها بر متغیرهای اقتصادی و شناخت راههای

اثرگذاری آنها

۳- تعیین عوامل مؤثر بر شاخصهای توسعه مالی

۳-۱: کشف عوامل تأثیرگذار بر شاخصهای توسعه مالی

۳-۲: شناخت نحوه تأثیرگذاری عوامل بر شاخصها و رابطه آنها

۳-۳: تعیین میزان اثر عوامل بر شاخصها

۴- هدفگذاری

۴-۱: تعیین انتخابهای مطلوب از بین انتخابهای ممکن

۴-۲: تعیین وضعیت فعلی عوامل مؤثر بر شاخصها

۴-۳: مشخص کردن فاصله بین وضعیت موجود و مطلوب

۵- برنامه‌ریزی برای اصلاح

۵-۱: ارائه راهکارهای دستیابی به وضعیت مطلوب

۵-۲: ارائه فواید و هزینه‌های هر یک از راهکارها

۳-۵: سیاستگذاری مناسب با توجه به اثرات سیاستهای مختلف بر یکدیگر

در این تحقیق، فصل اول به آشنایی با انواع بازارها و مؤسسات مالی و برخی مفاهیم اختصاص یافته است. فصل دوم نگاهی به کارکردهای سیستم مالی و راههای اثرگذاری بخش مالی بر بخش واقعی اقتصاد دارد و فصل سوم با مروری بر کارهای تجربی انجام شده رابطه بین متغیرهای توصیف کننده توسعه مالی کشورهای مختلف با توسعه اقتصادی آنها را از طریق مشاهدات انجام شده بررسی می‌کند. فصل چهارم به ارائه دو الگوی تئوری جهت معرفی مکانیزمهای تأثیرگذاری توسعه مالی بر توسعه اقتصادی تخصیص یافته و در فصل پنجم مسأله مورد بررسی در این تحقیق معرفی می‌شود.

# فصل اول

## انواع بازارهای مالی

## فصل اول : انواع بازارهای مالی

کلیه فعالیتهای اقتصادی در دو بخش واقعی<sup>۱</sup> و مالی<sup>۲</sup> انجام می‌پذیرد. متغیرهای اساسی حسابهای ملی نظیر مصرف و تشکیل سرمایه بیانگر فعالیتهایی است که در بخش واقعی اقتصاد در جریان است اما بخش مالی به عنوان مکمل بخش واقعی دربرگیرنده فعالیتهایی است که توسط پول و سایر اوراق بهادار انجام می‌شود. به طور کلی ترتیبیاتی که برای ایجاد و مبادله مطالبات بکار می‌رود به طور مشخص موجباتی را فراهم می‌آورد تا وجوه از پس‌اندازکنندگان به تقاضاکنندگان منتقل شود، اصطلاحاً به نظام مالی موسوم است نظامهای مالی مشتمل بر مؤسساتی هستند که در چهارچوب نهادی که بازار مالی نامیده می‌شود با یکدیگر به دادوستد مطالبات مالی پردازند.

### ۱-۱- بازار مالی

بازار مکانی برای مبادله است اما با پیچیده شدن روشها و ابزارهای مبادله در سطح ملی و بین‌المللی، در بسیاری از موارد واژه مکان معنای محصلی نمی‌یابد. به طور کلی می‌توان گفت که بازار نهادی است که در چهارچوب آن انواع مبادلات، اعم از مبادلات کالاها، خدمات و داراییهای مالی، بین عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان تحقق پیدا می‌کند. در یک کلام در بازارهای مالی، عرضه و تقاضای وجوه و سایر داراییهای مالی در قالب انواع گوناگون اوراق بهادار در مقابل یکدیگر قرار گرفته و قیمت معامله را تعیین می‌کنند. علت اینکه در بازارهای مالی وجوه با وجوه مبادله می‌شوند (و نه همانند بازارهای دیگر با کالا) را باید در مسئله ضرورت زمانی دستیابی به نقدینگی جستجو کرد. عرضه‌کنندگان وجوه کسانی هستند که می‌توانند نیاز به نقدینگی که هم اکنون در اختیارشان است را به تعویق بیندازند اما بابت این تعویق بازدهی را طلب می‌کنند که می‌توان آن را جبران کننده تعویق مصرف حال به آینده و ریسک همراه آن محسوب نمود. این عرضه‌کنندگان در پی حداکثر بازده و حداقل ریسک هستند. در مقابل متقاضیان وجوه به ازاء به جلو انداختن زمان استفاده از وجوه باید هزینه‌ای را متقبل شوند.

### ۱-۱-۱- انواع بازارهای مالی

بازارهای مالی را می‌توان از نظر سررسید مطالبات مالی به دو دسته عمده تقسیم کرد:

<sup>۱</sup>- Real

<sup>۲</sup>- Financial

- بازار پول

- بازار سرمایه

۱-۱-۱-۱- بازار پول

بازار پول همان بازار وجوه کوتاهمدت است که وظیفه پاسخگویی به تقاضای وجوه کوتاهمدت بخش خصوصی و بخش دولتی را برعهده دارد. فعالان این بازار در درجه اول افراد یا واحدهای دارای مازاد نقدینگی هستند که عموماً به عنوان پس‌انداز کننده از طریق سیستم بانکی منابع مورد نیاز واحدهای اقتصادی دیگر را در اختیارشان می‌گذارند. به این ترتیب مهمترین رسالت بازار پول ایجاد تسهیلات برای واحدهای اقتصادی جهت رفع نیاز نقدینگی (کوتاهمدت) و نیز تأمین سرمایه در گردش می‌باشد. این اعتبارات غالباً به منظور تأمین اعتبار ارقام کوتاهمدت ترازنامه، جبران تنگناهای مالی و نیازهای تجاری واحدهای اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. اهم ویژگیهای بازار پول را می‌توان به صورت زیر برشمرد:

- بالابودن درجه اطمینان نسبت به بازپرداخت اصل و فرع

- سرعت انجام معاملات مالی در این بازارها

- استفاده از ابزارهایی با درجه بالای نقدینگی

- اعمال کنترل مقامات پولی (بانک مرکزی) با استفاده از ابزارهای سیاست پولی

۱-۱-۱-۲- بازار سرمایه

بازار سرمایه بازار داد و ستدهای بلندمدت مالی است. اصطلاح بلندمدت ناظر بر مطالبات مالی با سررسید بیش از یکسال می‌باشد. مثلاً وقتی یک بنگاه تولیدی اقدام به انتشار اوراق قرضه می‌کند و برای مدتی طولانی بهره می‌پردازد قصد دارد با وجوه بدست آمده سرمایه‌گذاری نموده و از بازده حاصله بدهی خود را بازپرداخت نماید. بازار سرمایه به دو زیر بازار قابل تقسیم است.

۱-۱-۱-۲-۱- بازار اولیه

بازار اولیه جایی است که بنگاه اقتصادی می‌تواند در آنجا داراییهای مالی خود را با منابع مالی بلندمدت مبادله کند. در این بازار منتشر کننده اوراق بهادار اقدام به فروش این اوراق می‌کند تا وجوه