



۱۱۵۰۵۸



دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه اقتصاد

پایان نامه ی دکتری رشته ی اقتصاد گرایش اقتصاد نظری و اقتصاد
بین الملل

تأثیر آزاد سازی مالی بر نوسان های اقتصاد کلان
در کشورهای منتخب در حال توسعه

استادان راهنما:

دکتر سید کمیل طیبی

دکتر محمد واعظ برزانی

استاد مشاور:

دکتر مرتضی سامتی

پژوهشگر:

لیلا ترکی

بهمن ماه ۱۳۸۷

کتابخانه مرکزی دانشگاه اصفهان

۱۳۸۸ / ۴ / ۲

۱۱۵۰۵۸

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات،
ابتکارات و نوآوری های ناشی از تحقیق
موضوع این پایان نامه متعلق به دانشگاه
اصفهان است.



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه اقتصاد

پایان نامه‌ی دکتری رشته‌ی اقتصاد گرایش اقتصاد نظری و اقتصاد بین‌الملل

خانم لیلا ترکی تحت عنوان

**تأثیر آزادسازی مالی بر نوسان‌های اقتصاد کلان
در کشورهای منتخب در حال توسعه**

در تاریخ ۸۷/۱۱/۵ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

امضا

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر سید کمیل طیبی با مرتبه‌ی علمی دانشیار

امضا

۲- استاد راهنمای پایان نامه دکتر محمد واعظ برزانی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضا

۳- استاد مشاور پایان نامه دکتر مرتضی سامتی با مرتبه‌ی علمی دانشیار

امضا

۴- استاد داور داخل گروه دکتر رحیم دلالی اصفهانی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضا

۵- استاد داور داخل گروه دکتر خدیجه نصراللهی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضا

۶- استاد داور خارج گروه دکتر سید علیرضا کازرونی با مرتبه‌ی علمی دانشیار

امضا

۷- استاد داور خارج گروه دکتر ابراهیم هادیان با مرتبه‌ی علمی استادیار



هو العزيز

سپاسگزاری

ای که با نامت جهان آغاز شد

دفتر ما هم به نامت باز شد

شکر و سپاس پروردگار بی‌همتا را که به من توفیق علم آموزی عطا فرمود، اکنون که به لطف حق، توفیق به انجام رساندن این رساله را پیدا کردم به مصداق آیهی "من لم یشکر المخلوق، لم یشکر الخالق" بر خود لازم می‌دانم تا از راهنمایی‌های ارزنده و بی‌دریغ اساتید راهنما و مشاور این رساله، جناب آقای دکتر سید کمیل طیبی، جناب آقای دکتر محمد واعظ و جناب آقای دکتر مرتضی سامتی که در طی این مدت از ایشان بسیار آموختم، سپاسگزاری می‌کنم.

بدون تردید برای روح‌های تشنه‌ی دانستن، هیچ نعمتی گرانبهارتر از استفاده از محضر بزرگان علم و دانش نیست. خداوند بزرگ را سپاسگزارم که توفیق داد در مراحل مختلف این رساله از محضر اساتید بزرگووار و فرزانه اقتصاد مالی در خارج از کشور نیز بهره‌مند گردم. افتخار دارم از دکتر فرتی، دکتر رانسیر و دکتر کاتان، محققین صندوق بین‌المللی پول، دکتر ایساکسون عضو سازمان توسعه صنعتی سازمان ملل، دکتر کلاسنز محقق بانک جهانی و دکتر رینکن محقق بانک مرکزی کلمبیا و بسیاری از اساتید ارجمند خارج از کشور که اینجانب را در مراحل مختلف این رساله یاری رساندند و اوقات ارزشمند خود را با نهایت عشق و علاقه و با گشاده‌روئی در اختیار من قرار دادند، صمیمانه سپاسگزاری نمایم.

در نهایت از همه‌ی دوستان عزیزم که محبت‌شان، دشواری‌های راه را برایم آسان نمود، قدردانی می‌کنم.

تقدیم به دو گوهر بی‌همتای زندگی

مادرم ، که از منبع وجودش تیره راه زندگی‌ام روشن گردید و همواره محبت کلام او، آرامش بخش لحظات سخت زندگی‌ام بوده است. به امید آن که خورشید فروزان وجودش بر پهنای زندگی‌ام همیشه تابان بماند.

روان پاک پدرم، که خاطره‌اش همیشه برای من زنده است.

چکیده

موج اخیر آزادسازی مالی از اواسط دهه‌ی ۹۰، باعث هجوم قابل توجه جریان‌های سرمایه بین کشورهای در حال توسعه شده است. استقلال بیش‌تر بانک مرکزی، کاهش سرکوب مالی با کاهش کنترل بر نرخ‌های بهره و نوآوری‌های مالی، کاهش اعتبارات تخصیصی و آزادسازی جریان‌های سرمایه به اشکال مختلف از ابعاد مهم پدیده‌ی آزادسازی مالی است، بنابراین استنباط قوی بر این بود که منافع آزادسازی مالی به ویژه برای کشورهای در حال توسعه که نسبتاً در سرمایه ضعیف هستند و رشد درآمد نوسانی‌تری دارند، باید قابل ملاحظه باشد. در حالی که این جریان‌های سرمایه همراه با نرخ‌های رشد بالا در تعدادی از کشورهای در حال توسعه شده است، برخی از این کشورها نیز تجربه فروپاشی در نرخ‌های رشد و بحران‌های مالی را در طول این دوره داشته‌اند. بحران‌ها در این کشورها به صورت هزینه‌های ناشی از نوسان‌های اقتصاد کلان بوده است. بنابراین سؤالی که این مطالعه در پی پاسخ‌گویی آن برآمده است، این است که آزادسازی مالی چه تأثیری بر نوسان‌های اقتصاد کلان در این کشورها دارد؟

این مطالعه ضمن بررسی مبانی نظری رابطه‌ی بین آزادسازی مالی و نوسان‌های اقتصاد کلان (نوسان رشد اقتصادی، نوسان نرخ ارز و نوسان شاخص قیمت واردات) اثر متقابل نوسان‌های اقتصاد کلان در اثر فرایند آزادسازی مالی بر یکدیگر را در ۴۳ کشور در حال توسعه منتخب طی دوره‌ی ۲۰۰۵-۱۹۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. نتایج حاصل از برآورد الگوها نشان می‌دهد آزادسازی مالی باعث افزایش نوسان رشد اقتصادی در کشورهای منتخب در حال توسعه می‌شود. اما فرایند آزادسازی مالی نوسان‌های نرخ ارز و اثر انتقالی نرخ ارز را افزایش می‌دهد. همچنین برآورد الگو نشان می‌دهد نوسان رشد اقتصادی، نرخ ارز و اثر انتقالی نرخ ارز در اثر فرایند آزادسازی مالی با یکدیگر ارتباط متقابل دارند.

کلید واژه‌ها: آزادسازی مالی، نوسان‌های اقتصاد کلان، داده‌های تابلویی، تحرک سرمایه، کنترل سرمایه، مدل همزمان

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	فصل اول کلیات تحقیق
۱-۱-۱	مقدمه..... ۱
۲-۱-۱	شرح و بیان مسأله تحقیق..... ۳
۳-۱-۱	اهمیت و ارزش تحقیق..... ۵
۴-۱-۱	کاربرد نتایج تحقیق..... ۶
۵-۱-۱	اهداف تحقیق..... ۷
۶-۱-۱	فرضیه‌های تحقیق..... ۷
۷-۱-۱	روش تحقیق..... ۸
۱-۷-۱-۱	نوع مطالعه..... ۸
۲-۷-۱-۱	منابع آماری..... ۸
۳-۷-۱-۱	ابزار تجزیه و تحلیل..... ۹
۴-۷-۱-۱	جامعه آماری..... ۹
۶-۷-۱-۱	قلمرو زمانی و مکانی..... ۹
۸-۱-۱	کلید واژه‌ها..... ۹

فصل دوم ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

۱-۲-۱	مقدمه..... ۱۱
۲-۲-۱	تکامل سیستم پولی بین المللی..... ۱۳
۱-۲-۲	ظهور و سقوط نظام‌های پولی بین المللی: ۱۹۴۵-۱۸۷۰..... ۱۳
۲-۲-۲	گسترش جریان‌های سرمایه..... ۱۷
۳-۲-۱	مبانی نظری جریان‌های بین‌المللی سرمایه..... ۱۷
۱-۳-۲	نظریه‌های مدرن جریان‌های بین‌المللی سرمایه..... ۱۹
۴-۲-۱	سرکوب مالی..... ۲۷
۵-۲-۱	ادبیات آزادسازی مالی..... ۲۸

۲۸	۲-۵-۱- مرحله اول: مقررات زدائی
۲۸	۲-۵-۲- مرحله دوم: ثبات اقتصاد کلان و بازارهای مالی ناقص
۳۱	۲-۵-۳- مرحله سوم: پیش شرط های نهادی
۳۲	۲-۶-۱- آثار آزادسازی مالی
۳۲	۲-۶-۱- کارائی و تخصیص سرمایه گذاری
۳۳	۲-۶-۲- عمق مالی
۳۴	۲-۶-۳- پس انداز و مصرف
۳۵	۲-۶-۴- کنترل پولی
۳۵	۲-۶-۵- بحران های مالی
۳۶	۲-۶-۶- نرخ بهره
۳۷	۲-۷- روند آزادسازی جریان های سرمایه در کشورهای در حال توسعه
۴۰	۲-۸- جریان های ورودی سرمایه به بازارهای نوظهور
۴۱	۲-۹- علل جریان های ورودی سرمایه
۴۲	۲-۱۰- انواع جریان های سرمایه
۴۳	۲-۱۱- ارتباط نظری آزادسازی مالی و نوسان اقتصادی
۴۵	۲-۱۲- شاخص اندازه گیری کنترل سرمایه
۴۶	۲-۱۲-۱- انواع شاخص های اندازه گیری کنترل سرمایه
۴۹	۲-۱۳- شاخص های باز بودن حساب سرمایه
۵۱	۲-۱۴- مروری بر مطالعات گذشته
۶۸	۲-۱۵- جمع بندی فصل

فصل سوم روش تحقیق (ساختار الگو و روش برآورد آن)

۶۹	۳-۱- مقدمه
۷۰	۳-۲- ارائه الگو
۷۳	۳-۳- رشد اقتصادی و جریان های سرمایه: تصریح نوسان در این متغیرها
۷۶	۳-۳-۱- سایر متغیرهای مؤثر بر نوسان رشد اقتصادی
۷۸	۳-۴- نرخ ارز و جریان های سرمایه: تصریح نوسان در این متغیرها

۳-۴-۱- معرفی سایر متغیرهای مؤثر بر نوسان نرخ ارز.....	۷۹
۳-۵-۵- تصریح معادله اثر انتقالی نرخ ارز: اثرات قیمتی آزادسازی مالی.....	۸۱
۳-۵-۱- سایر متغیرهای مؤثر بر نوسانهای اثر انتقالی نرخ ارز (شاخص قیمت واردات).....	۸۴
۳-۶- ارائه مدل: مبانی نظری مدل‌های اقتصادسنجی.....	۸۵
۳-۷- منابع داده‌های آماری.....	۸۷
۳-۸- روش تخمین: رهیافت داده‌های تابلویی.....	۸۷
۳-۸-۱- روش برآورد مدل: رهیافت داده‌های تابلویی (مقطعی- سری زمانی).....	۸۷
۳-۹- مزایای استفاده از داده‌های تابلویی نسبت به سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی.....	۸۸
۳-۱۰- مراحل تخمین مدل به وسیله داده‌های تلفیقی.....	۸۹
۳-۱۰-۱- اثرات ثابت.....	۸۹
۳-۱۰-۲- اثرات تصادفی.....	۹۰
۳-۱۰-۳- آزمون هاسمن.....	۹۱
۳-۱۱- متغیرهای ابزاری و روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای در مدل داده‌های تابلویی.....	۹۲
۳-۱۲- جمع‌بندی فصل.....	۹۶

فصل چهارم بر آورد الگو و تجزیه و تحلیل نتایج

۴-۱- مقدمه.....	۹۷
۴-۲- بررسی تحرک سرمایه در کشورهای در حال توسعه منتخب.....	۹۸
۴-۲-۱- آزمون‌های ریشه واحد پانلی کاربردی برای ارزیابی مانایی متغیرهای مدل.....	۱۰۱
۴-۲-۳- برآورد الگوی F-H.....	۱۰۲
۴-۳- تجزیه و تحلیل نتایج الگوی همزمان.....	۱۰۵
۴-۳-۱- ارزیابی اثر شاخص آزادسازی مالی بر نوسان متغیر رشد اقتصادی.....	۱۰۵
۴-۳-۲- ارزیابی اثر شاخص آزادسازی مالی بر نوسان متغیر نرخ ارز.....	۱۰۹
۴-۳-۳- ارزیابی اثر شاخص آزادسازی مالی بر نوسان اثر انتقالی نرخ ارز.....	۱۱۱
۴-۴- جمع‌بندی فصل.....	۱۱۴

فصل پنجم نتیجه‌گیری و پیشنهادات

۱-۵- مقدمه.....	۱۱۵
۲-۵- تحلیل کلی نتایج تحقیق.....	۱۱۷
۱-۲-۵- آزمون فرضیه‌ها.....	۱۱۸
۳-۵- پیشنهادهای تحقیق.....	۱۱۹
۱-۳-۵- پیشنهادهای سیاستی.....	۱۲۰
۲-۳-۵- پیشنهادهای برای تحقیقات آتی.....	۱۲۱
۴-۵- محدودیت‌های تحقیق.....	۱۲۲

پیوست‌ها

پیوست ۱.....	۱۲۳
پیوست ۲.....	۱۲۸
پیوست ۳.....	۱۳۱
پیوست ۴.....	۱۳۳
پیوست ۵.....	۱۳۹
پیوست ۶.....	۱۴۲
پیوست ۷.....	۱۴۵
منابع و مأخذ.....	۱۴۶

فهرست شکل‌ها

صفحه	عنوان
۷۲	شکل (۱-۳): اجزاء تشکیل دهنده‌ی جریان‌های مالی و اثرات متقابل در متغیرهای کلان
۷۳	شکل (۲-۳): جریان‌های بین‌المللی سرمایه (آزادسازی مالی و...) و نوسانهای متقابل در متغیرهای کلان
۸۳	شکل (۳-۳): آزادسازی مالی و شاخص‌های قیمتی

فهرست جدول‌ها

عنوان	صفحه
جدول (۱-۴): نتایج آزمون ریشه واحد جمعی برای متغیرهای مدل.....	۱۰۲
جدول (۲-۴): نتایج برآوردی اثرات تصادفی مدل F-H.....	۱۰۳
جدول (۳-۴): نتایج برآورد معادله نوسان رشد اقتصادی برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان و تک معادله ای (روش سوآمی) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵)	۱۰۷
جدول (۴-۴): نتایج برآورد معادله نوسان نرخ ارز برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان و تک معادله ای (روش سوآمی) با اثرات ثابت (FE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۱۱
جدول (۵-۴): نتایج برآورد معادله نوسان اثر انتقالی نرخ ارز برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان و تک معادله ای (روش سوآمی) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵)	۱۱۳
جدول (پ۱-۴): نتایج برآورد معادله نوسان رشد اقتصادی برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان و تک معادله ای (روش نوزا) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۳۳
جدول (پ۲-۴): نتایج برآورد معادله نوسان رشد اقتصادی برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان (روش بالتاجی) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۳۴
جدول (پ۳-۴): نتایج برآورد معادله نوسان نرخ ارز برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان و تک معادله ای (روش نوزا) با اثرات ثابت (FE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۳۵
جدول (پ۴-۴): نتایج برآورد معادله نوسان نرخ ارز برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان (روش بالتاجی) با اثرات ثابت (FE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۳۶
جدول (پ۵-۴): نتایج برآورد معادله نوسان اثر انتقالی نرخ ارز برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان و تک معادله ای (روش نوزا) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۲۰۰۵-۱۹۹۶).....	۱۳۷
جدول (پ۶-۴): نتایج برآورد معادله نوسان اثر انتقالی نرخ ارز برای ۴۳ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی همزمان (روش بالتاجی) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۳۸
جدول (پ۷-۱): نام کشورهای در حال توسعه مورد مطالعه در این تحقیق.....	۱۴۵

پیش‌گفتار

در چند دهه‌ی اخیر، آزادسازی مالی یکی از مهم‌ترین سیاست‌های کشورها به خصوص در اکثر کشورهای در حال توسعه جهت دستیابی به منابع ارزان، دستیابی به بازدهی بالاتر روی وجوه دارائی‌های مالی و پوشش شکاف بین پس‌انداز و سرمایه‌گذاری بوده است. در کشورهای مذکور، از یک سو به دلیل ناکافی بودن پس‌انداز ملی و از سوی دیگر بر اثر توسعه نیافتگی بازارهای مالی، پدیده کمبود سرمایه و گرایش به جذب سرمایه‌های خارجی به عنوان الزام اقتصادی بروز کرده است. حرکت آزاد سرمایه به دلیل ادغام بازارهای مالی، حذف کنترل‌های سرمایه و کاهش هزینه دسترسی به اطلاعات در چند سال اخیر به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته است. با جهانی شدن و آزادسازی، ابزارهای سرمایه‌گذاری متنوعی فراهم شد. چنین فرصت‌هایی همراه با بازدهی بالا، مطلوبیت سرمایه‌گذاری در بازارهای داخلی را کاهش و منجر به تسریع جریان بین‌المللی سرمایه شده است. کشورهای در حال توسعه نیز به دلیل محدودیت منابع داخلی خود تلاش کرده‌اند تا زمینه‌های جذب سرمایه‌های خارجی را فراهم کنند. هر چند آزادسازی حساب سرمایه نیز همانند آزادسازی تجاری میان کشورها با آثار مثبتی همراه است، اما بحران‌های مالی به وجود آمده در برخی کشورهای در حال توسعه در دهه‌های گذشته نگرانی‌هایی را در این زمینه به وجود آورده است. بدین ترتیب این سؤال مطرح می‌شود که آزادسازی مالی و جذب سرمایه‌های خارجی چه تأثیری بر متغیرهای کلان اقتصادی دارد؟

این مطالعه با هدف قرار دادن این موضوع به بررسی اثر آزادسازی مالی بر نوسان‌های اقتصاد کلان در کشورهای در حال توسعه می‌پردازد. نگارش این رساله در پنج فصل تنظیم شده است. فصل اول این پژوهش، کلیات تحقیق است که در آن ضمن بررسی و بیان مسأله به تبیین اهمیت تحقیق، اهداف و فرضیه‌های تحقیق اشاره می‌شود. همچنین در این فصل پس از اشاره‌ای مختصر به روش انجام تحقیق، واژه‌های کلیدی تحقیق توضیح داده شده‌اند. در فصل دوم، تحت عنوان ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق به بررسی مفاهیم مرتبط با تکامل سیستم پولی بین‌المللی، ادبیات آزادسازی مالی، جریان‌های ورودی سرمایه به بازارهای نوظهور، علل جریان‌های ورودی سرمایه، انواع جریان‌های سرمایه، ارتباط نظری آزادسازی مالی و نوسان اقتصادی و مروری بر مطالعات گذشته پرداخته شده است. در فصل سوم این مطالعه ساختار الگو و روش برآورد آن بیان شده است. تبیین نظری آزادسازی مالی و نوسان رشد اقتصادی، نوسان نرخ ارز، اثر انتقالی نرخ ارز، ارائه الگوی تحقیق و همچنین ارائه توضیحاتی در مورد تکنیک اقتصاد سنجی مورد استفاده از بخش‌های مهم این فصل هستند. در فصل چهارم نیز برآورد الگوی تصریح شده در فصل سوم به همراه توضیحاتی آمده است. فصل پنجم نیز به ارائه‌ی خلاصه‌ای از فرایند رساله و بیان نتایج تحقیق اختصاص یافته است.

لیلا ترکی

بهمن ماه ۱۳۸۷

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

در اوائل دهه‌ی ۹۰، سیاست‌گذاران اقتصادی تقریباً در حمایت از آزادسازی بازارهای مالی به عنوان راهی برای بهبود رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه متفق القول بودند. انتظار این بود منابع مالی خارجی برای افزایش سرمایه‌گذاری‌های زیر بنائی و در نتیجه رشد اقتصادی به کار رود. بنابراین کشورها، موانع ورود و خروج سرمایه را کاهش دادند. تعدادی از کشورها نیز فعالانه به توسعه بازارهای سهام داخلی و تشویق ورود واسطه‌های خارجی پرداختند، به طوری که در عمل موج آزادسازی مالی به سرعت بالا گرفت (ایسارد^۱، ۲۰۰۵).

اما از اواخر دهه‌ی ۹۰، به دنبال بحران‌های پولی در آسیای جنوب شرقی، روسیه و مکزیک، آزادسازی مالی به جدال برانگیزترین بحث سیاست‌گذاری تبدیل شد. به دنبال آشفتگی‌ها و بحران‌های ارزی به وجود آمده در برخی از کشورهای در حال توسعه و نوظهور، سیاست کنترل سرمایه مجدداً در دستور کار قرار گرفت. به هر حال بسیاری از صاحب نظران اقتصادی، ساختار ضعیف مالی در کشورهای در حال توسعه را عامل ایجاد بحران در این کشورها می‌دانستند. از آنجائی که این بحران‌ها با ایجاد نوسان در متغیرهای کلان اقتصادی در این کشورها همراه بوده است، بر این اساس هدف اصلی این رساله بررسی اثر آزادسازی مالی بر نوسان‌های برخی شاخص‌های اقتصاد کلان در کشورهای در حال توسعه تعیین شده است. به این منظور، در این فصل به کلیات تحقیق خواهیم پرداخت که شرح و

¹ Isard

بیان مسأله تحقیق، اهمیت و ارزش آن، اهداف و فرضیه‌های تحقیق، روش تحقیق، کاربرد نتایج تحقیق و واژه‌های کلیدی سایر اجزای این فصل را تشکیل می‌دهند.

۱-۲- شرح و بیان مسأله تحقیق

در سال‌های اخیر، جذب سرمایه‌های خارجی بیش‌ترین توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران اقتصادی را به خود جلب کرده است. دلیل اهمیت سرمایه‌های خارجی نقش آن‌ها در ایجاد رشد اقتصادی و گسترش بازارهای جدید بین‌المللی کالا است که هم برای کشورهای توسعه یافته و هم کشورهای در حال توسعه از اهمیت زیادی برخوردار است. سرمایه‌های خارجی در توسعه اقتصادی، اجتماعی و سیاسی کشورها به طرق مختلف تأثیر می‌گذارند. طیف این اثرگذاری بسیار گسترده است مانند تأثیر بر اشتغال، واردات، صادرات و ترازپرداخت‌ها که هر کدام به نوبه‌ی خود دارای پیچیدگی‌هایی می‌باشند.

در خلال دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، سیاست‌های کنترل بخش مالی اقتصاد، در بسیاری از کشورهای کم‌تر توسعه یافته مرسوم و متداول بود. اکثر این کشورها، دارای بازارهای مالی توسعه نیافته، تحرک محدود سرمایه بین‌المللی و نظام ثابت نرخ ارز بودند. در این کشورها مقرراتی شامل تعیین سقف نرخ بهره اسمی سپرده‌ها، سقف نرخ بهره وام‌ها، نسبت ذخایر قانونی بالا برای بانک‌های تجاری و تخصیص دستوری اعتبارات اجرا می‌شد. موانع و محدودیت‌های ذکر شده که سرکوب مالی^۱ نامیده می‌شود، سبب کاهش جریان وجوه به بخش مالی می‌شد. هم‌چنین منابع به طرح‌هایی اختصاص می‌یافت که دارای بازدهی پایینی بودند و در انتخاب آن‌ها اولویت اقتصادی رعایت نشده بود. کنترل‌ها و مقررات مفرط سیستم مالی به طور قابل ملاحظه‌ای جهت تخصیص کارای منابع و دستیابی به رشد سریع اقتصادی نامناسب بودند. سیستم‌های کنترل شده موجب عدم تشویق پس‌اندازهای مالی، بروز اختلال در تصمیمات سرمایه‌گذاری و معمولاً عدم ایجاد ارتباط کارا و مؤثر بین پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران می‌شد (لی،^۲ ۲۰۰۳).

بر این اساس الگوهای توسعه مالی مک‌کینون و شاو (۱۹۷۳) بیان کردند آزادسازی مالی می‌تواند پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. مک‌کینون و شاو این تأثیرات را بررسی کرده و زمینه بررسی تجربی در کشورهای در حال توسعه را فراهم کرده‌اند. این دو محقق پیشنهاد می‌کنند کاهش کنترل بر نرخ‌های بهره سبب افزایش پس‌انداز و

^۱ Financial Repression

^۲ Lee

در نتیجه سبب توسعه حجم اعتباراتی که به وسیله سیستم مالی ارائه می‌شود، می‌گردد و افزایش اعتبار می‌تواند به تشویق سرمایه‌گذاری منتهی شود.

به دنبال این تغییر نگرش راجع به توسعه بخش مالی، بسیاری از کشورهای در حال توسعه در دهه ۱۹۸۰، نظام‌های مالی خود را آزادسازی نمودند. این امر با کاهش کنترل‌های سرمایه و حرکت به سمت نظام ارزی شناور توأم بود. نقطه مشترک و اصلی این اصلاحات، اجازه ایفای نقش بیشتر به نیروهای بازار در سیستم مالی بوده است. کاهش کنترل‌های مستقیم بر روی بازارهای مالی از جمله راه‌حل‌های برگزیده شده توسط این کشورها بود.

نخستین پیروان رویکرد آزادسازی مالی، تجارب به دست آمده در اوایل دهه ۱۹۸۰ در چند کشور در حال توسعه را موفقیت آمیز خواندند. اما اثر بخشی چنین اصلاحاتی، به واسطه تجارب ناخوش آیند بسیاری از کشورها، با تردید مواجه شده است. به طور مثال بحران‌های مالی و بانکداری در بسیاری از کشورهای صنعتی، در اواخر دهه ۱۹۸۰ تا اواخر دهه ۱۹۹۰ مشاهده شد. این پدیده، اقتصاددانان را متوجه کرد شرایط بازارهای مالی می‌تواند نقش بسیار مهمی را در شکل‌گیری تحولات کلی اقتصاد ایفا کند. از این رو طی چند دهه اخیر الگوهای نظری اقتصاد کلان گسترش یافته است، تا به طور صریح مشخص نماید چگونه عوامل و شاخص‌های مالی، ادوار تجاری را ایجاد و تقویت می‌کنند؟ در این زمینه، مطالعات مختلفی به منظور ارزیابی شکل‌گیری نوسان‌های کلی ارائه شده است (برنانک و گرتلر^۱ ۱۹۸۹ و برنانک، گرتلر و گیلچریست^۲ ۱۹۸۹).

در واقع بحث آزادسازی مالی که ایجاد بستر مناسب برای رقابتی شدن بازار سرمایه و ایجاد داد و ستد آزاد مالی است، تأثیرات بسیاری بر اقتصاد کشورها دارد. به طور مثال، کاهش کنترل دولت در ساز و کارهای بازار در زمینه تعیین نرخ بهره که به دنبال سیاست آزادسازی مالی صورت می‌پذیرد، به دلیل تأثیرات پر دامنه‌ای که می‌تواند بر سایر متغیرهای اقتصادی داشته باشد، همواره در مرکز توجهات سیاست‌گذاران پولی کشورها قرار داشته است (بک و دیگران^۳، ۲۰۰۰).

به عبارت دیگر، جریان‌های ورودی سرمایه به میزان قابل توجهی شاخص‌های کلان اقتصادی (نظیر رشد، نرخ ارز، متغیرهای قیمتی و ...) را متأثر می‌نمایند. اثر نقل و انتقال سرمایه‌های خارجی بر نوسان متغیرهای کلان کشورها یکی از موضوعات مورد بحث در این زمینه است. این که تحرک سرمایه‌های خارجی یا به عبارت دیگر آزادسازی مالی چه تأثیری بر نوسان‌های متغیرهای کلان اقتصادی می‌گذارد، از جمله مباحث مهمی است که باید مورد مطالعه قرار گیرد. بنابراین، این مطالعه به دنبال بررسی آزادسازی مالی بر نوسان شاخص رشد اقتصادی، نوسان

^۱ Bernanke and Gertler

^۲ Bernanke et al.

^۳ Beck et.al.

نرخ ارز و همچنین اثر انتقالی نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه است. در این تحقیق سعی می‌شود علاوه بر بررسی جنبه‌های نظری ارتباط بین آزادسازی مالی و نوسان‌های اقتصاد کلان، روابط همزمانی آن‌ها از طریق برآورد الگوهای اقتصاد سنجی در کشورهای در حال توسعه منتخب مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد.

به لحاظ زمینه‌های فراهم شده در ادبیات جدید آزادسازی مالی و نقش مؤثر آن بر متغیرهای اقتصاد کلان در تکامل فرایند پدیده جهانی شدن اقتصاد که برای همه کشورها اعم از توسعه یافته و یا در حال توسعه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، این مطالعه به توسعه مبانی نظری پیوند آزادسازی مالی و متغیرهای کلان اقتصادی همت گمارده و با به‌کارگیری روش‌های پیشرفته اقتصاد سنجی به کمی‌سازی روابط بین متغیرهای تأثیرگذار بر این فرآیند می‌پردازد. در این مطالعه رابطه متقابل بین آزادسازی مالی و متغیرهای کلان اقتصادی در کشورهای در حال توسعه در چارچوب سیستم معادلات همزمان همراه با سه معادله نوسان رشد اقتصادی، نوسان نرخ ارز و نوسان شاخص قیمت واردات مورد بحث قرار گرفته است.

در مجموع با توجه به تجربیات موفق و ناموفق برخی کشورهای در حال توسعه در آزادسازی مالی و ارتباطی که شاخص‌های مختلف آزادسازی مالی با متغیرهای کلان اقتصاد دارد، شناخت فرایند اثرگذاری آزادسازی مالی و تأثیر شاخص‌های مربوط به آزادسازی مالی بر متغیرهای اقتصاد کلان در این نوع کشورها در این مطالعه بررسی می‌شوند. در این ارتباط چگونگی و میزان تأثیرپذیری متغیرهای کلان مثل رشد اقتصادی و نرخ ارز در مواجهه با تعمیق آزادسازی مالی در کشورهای منتخب و به ویژه ایران، قابل ارزیابی خواهد بود. به عبارت دیگر هدف اصلی این مطالعه تعیین ارتباط بین آزادسازی مالی و نوسان متغیرهای کلان اقتصادی در کشورهای در حال توسعه است. از طرفی چون روابط متقابلی بین آزادسازی مالی و متغیرهای اقتصاد کلان وجود دارد، هنگام بررسی ارتباط بین جریان‌های آزاد سرمایه و نوسان متغیرهای کلان باید یک رابطه تعاملی مورد بررسی قرار گیرد. بررسی این روابط تعاملی در چارچوب معادلات همزمان صورت می‌گیرد. همزمانی در معادلات مبتنی بر داده‌های سری زمانی از طریق به‌کارگیری روش‌هایی نظیر 2SLS و 3SLS قابل بررسی است. اما در مورد همزمانی در داده‌های تابلویی این مطالعه به برآورد معادلات همزمان با استفاده از متغیرهای ابزاری IV و روش G2SLS اقدام نموده است دلیل استفاده از این روش این است که پایه‌ی روش همزمان در یک بستر و زمینه‌ی نظری و ساختار اقتصادی شکل می‌گیرد که در این مطالعه تلاش شده این مسأله نشان داده شود. سایر روش‌ها از جمله روش VAR بزعم سیمز در روابط همزمان از جنبه نظری ضعیف‌تر است.

۱-۳- اهمیت و ارزش تحقیق

دیدگاه غالب نظریه‌های رشد، بر پایه‌ی این ایده است که سرمایه به منزله موتور رشد اقتصادی جوامع است و کلیه الگوهای رشد اقتصادی نیز بر اساس همین ایده توسعه یافته‌اند. استفاده از امکانات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی از طریق به‌کارگیری بهینه منابع تولید از مهم‌ترین عوامل دستیابی به پیشرفت اقتصادی است. امروزه سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از مسائل مطرح در مباحث اقتصادی است که برای تداوم رشد اقتصادی و تشکیل سرمایه در هر کشوری به ویژه در کشورهای در حال توسعه از اهمیت بسزائی برخوردار می‌باشد، بدین جهت کشورهای در حال توسعه سعی نموده‌اند به تراکم سرمایه از طریق منابع داخلی یا به تکمیل آن توسط سرمایه خارجی بپردازند.

در سال‌های اخیر همگرایی روزافزون اقتصاد کشورهای جهان در پرتو پدیده‌ی جهانی شدن، فرصت‌های بی‌شماری را فراروی رشد و توسعه این کشورها قرار داده است. یکی از ابعاد مهم پدیده مذکور، فرایند آزادسازی مالی، در راستای کاهش و حذف تدریجی کنترل سرمایه میان کشورها است. بر خلاف سال‌های قبل از دهه ۱۹۷۰ که نظام اقتصاد بین‌المللی تا حد زیادی، کنترل تحرک سرمایه را مدنظر داشت از اوایل دهه مذکور به بعد برخی از کشورهای جهان به ویژه کشورهای پیشرفته با رویکرد آزادسازی حساب سرمایه در کنار سایر انواع آزادسازی به تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای پرداختند. اما آزادسازی مالی، بحران‌های مالی ویران‌کننده‌ای را در پی داشت. بر این اساس کشورهای زیادی از جمله کشورهای در حال توسعه، به دلیل ضعف در نهادهای مالی تحت تأثیر قرار گرفتند. افزایش روزافزون تحرک سرمایه در سطح بین‌المللی و هم‌چنین بحران‌های مختلف به وجود آمده در دهه‌های اخیر که ناشی از تحرکات مذکور است، اقتصاددانان را بر آن داشته است تا بررسی‌های وسیع‌تری بر نقل و انتقال سرمایه در میان کشورها، آثار ناشی از این تحرکات و راه‌های پیشگیری از تأثیرات نامناسب آن‌ها به انجام برسانند. به دنبال این نقل و انتقالات سرمایه، متغیرهای مختلفی در حوزه اقتصاد دچار تغییرات ناخواسته‌ای می‌شوند. از این رو شناخت تأثیر آزادسازی مالی بر نوسان‌های اقتصاد کلان در کشورهای مورد مطالعه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در این تحقیق منظور از نوسان اقتصاد کلان نوسان در رشد اقتصادی به عنوان نماینده بخش واقعی اقتصاد است و هم‌چنین نوسان در نرخ ارز از یک طرف به عنوان نماینده بخش خارجی تلقی می‌شود، و از طرف دیگر، اثر انتقالی نرخ ارز به نوسان در شاخص قیمت واردات منجر می‌شود.

این مطالعه ضمن بررسی مبانی نظری پیوند آزادسازی مالی و نوسان‌های اقتصاد کلان، با به‌کارگیری روش‌های اقتصادسنجی به کمی‌سازی روابط بین متغیرهای تأثیرگذار بر این فرایند می‌پردازد. زیرا هر چند مجموعه‌ای از مطالعات تجربی پیرامون موضوع پدیده آزادسازی مالی و نوسان متغیرهای اقتصادی صورت گرفته

است، اما از لحاظ بررسی‌های آماری و مدل سازی اقتصادی و الگوهای نظری روی موضوع جریان سرمایه‌های خارجی و ارتباط آن با نوسان رشد اقتصادی تمرکز کم‌تری صورت گرفته است. از سوی دیگر در زمینه مطالعه آثار آزادسازی مالی بر نوسان نرخ ارز مطالعه نظری بسیار محدود است به ویژه بررسی آزادسازی مالی بر اثر انتقالی نرخ ارز مطالعه‌ای است که نه تنها در تحقیقات نظری مورد بررسی و مذاقه قرار نگرفته است، بلکه مطالعه تجربی نیز در مورد آن صورت نگرفته است. بنابراین با توجه به این که در این زمینه مطالعات کاربردی چه در داخل و چه در خارج از کشور با کمبود مواجه است و مطالعات در این موارد صرفاً به مطالعات توصیفی و تجربی خلاصه می‌شوند. بررسی این ارتباط می‌تواند راهگشای کشورها در سیاست‌گذاری‌های مناسب در این زمینه باشد. این مهم زمانی تحقق می‌یابد که چارچوب نظری و تجربی آزادسازی مالی و ارتباط منطقی آن با عوامل تأثیرگذار و تأثیرپذیر تدوین یابد. در واقع این رساله با مطالعه تجربه کشورهای در حال توسعه در زمینه آزادسازی مالی و بررسی آثار آن بر نوسان‌های اقتصاد کلان در کشورهای مورد نظر، از یک سو به دنبال تعیین ارتباط بین این دو پدیده اقتصادی و از سوی دیگر به دنبال یافته‌های تجربی و عملی این مطالعه برای نیل به دستاوردها و توصیه‌های سیاستی در سطح بین‌المللی است.

بدیهی است ایده‌های حاصل از این تحقیق و بررسی تجارب موفق و ناموفق کشورهای مورد بررسی در زمینه آزادسازی مالی و ارتباط آن با نوسان‌های اقتصاد کلان می‌تواند دستاوردهای زیادی را برای کشورهای در حال توسعه در پیمودن مسیر منتهی به عرصه جهانی شدن مالی در بر داشته باشد. زیرا کشورهای در حال توسعه می‌توانند شرایط و فضای لازم را جهت حرکت در مسیر فرایند جهانی شدن از طریق کسب تجربه‌های متفاوت از آزادسازی مالی فراهم نمایند و با شناخت کامل از اثرات آزادسازی مالی بر اقتصاد ملی، مسیر درست را در پیش گیرند و از فرصت‌های به‌دست آمده جهت آمادگی برای پذیرش تحولات جهانی استفاده نمایند.

۱-۴- کاربرد نتایج تحقیق

طی چند دهه‌ی اخیر حضور سرمایه‌های خارجی و نقش آن‌ها در بسترسازی رشد و توسعه اقتصادی کشورها به ویژه کشورهای در حال توسعه، رقابت گسترده‌ای بین کشورها جهت جلب سرمایه‌های خارجی صورت گرفته است. از سوی دیگر تجربه‌ی بیش‌تر کشورها بیان‌گر آن است که حضور سرمایه‌گذاران خارجی، آثار و پیامدهای متفاوتی بر متغیرهای کلان اقتصادی ایجاد کرده است. از جمله بی‌ثباتی اقتصادی، بی‌ثباتی نرخ ارز، بروز فشارهای تورمی و به طور کلی آثار آن‌ها در ایجاد نوسان در متغیرهای اقتصادی در برخی کشورها، مشهود است. این مطالعه با تحلیل و بررسی تأثیر آزادسازی مالی بر نوسان‌های متغیرهای کلان اقتصادی و هم‌چنین بررسی متقابل شاخص‌های آزادسازی