

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات و

نوآوری های ناشی از تحقیق موضوع این پایان نامه

متعلق به دانشگاه رازی است



دانشکده علوم اجتماعی

گروه اقتصاد

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته‌ی

علوم اقتصادی

بررسی تأثیر تورم بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در ایران

استاد راهنما:

دکتر علی فلاحتی

استاد مشاور :

دکتر شهرام فتاحی

نگارش:

اکرم سادات میرصفی

دی ماه ۱۳۹۹



دانشکده علوم اجتماعی

گروه اقتصاد

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی

نام دانشجو: اکرم سادات میرصفی

تحت عنوان

بررسی تأثیر تورم بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در ایران

در تاریخ ۱۳۹۱/۱۰/۱۲ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

۱- استاد راهنما دکتر علی فلاحتی با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضاء

۲- استاد مشاور دکتر شهرام فتاحی با مرتبه‌ی علمی استادیار امضاء

۳- استاد داور داخل گروه دکتر سهراب دل انگیزان با مرتبه‌ی علمی استادیار امضاء

۴- استاد داور خارج از گروه دکتر کیومرث سهیلی با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضاء

# تقدیم به پدر و مادر عزیزم

آن دو فرشته ای که وجودم برایشان همه رنج است

و وجودشان برایم همه مهر

توانشان رفت تا به توانایی برسم

و مویشان سپید گشت تا رویم سپید ماند

آنانکه راستی قامتم در سگستگی قاتشان تجلی یافت

## مشکر و قدردانی

سپاس بی کران پروردگار یکتا را که، هستی‌مان بخشید و به طریق علم و دانش، رهنمونان شد و خوشه چینی از علم و معرفت را روزی‌مان ساخت. اینک که در پرتوی لطف و عنایت الهی، مراحل این تحقیق به پایان رسیده است، وظیفه خود می‌دانم از کلیه عزیزانی که در تهیه و تدوین آن، بنده را یاری فرمودند قدردانی نمایم.

از استاد راهنما جناب آقای دکتر علی فلاحی که در کلیه مراحل تحقیق، با صبر و حوصله فراوان و خوشرویی تمام، مرا یاری نمودند بی نهایت سپاس گزارم.

از استاد مشاور جناب آقای دکتر شهرام قاجاری که، همواره از الطاف و رهنمودهای بی‌دینشان بهره‌مند گردیده‌ام، نیز صمیمانه سپاس گزار می‌نمایم.

از اساتید گرامی، آقایان دکتر سهراب دل‌انگیزان و دکتر کیومرث سهیلی که زحمت بازخوانی این تحقیق را داشتند نیز کمال مشکر و قدردانی را دارم.

از خانواده عزیزم، پدر، مادر، خواهر و برادرم که همواره تحت هر شرایطی در کنارم بوده و مرا از حمایت خویش بهره‌مند ساختند، کمال قدردانی را داشته و برای ایشان از درگاه ایزد متعال، آرزوی سلامتی، سعادت و طول عمر با عزت دارم.

## چکیده

در این تحقیق، به بررسی تأثیر تورم بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در ایران با استفاده از داده‌های سالانه، طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۷-۱۳۵۷ و با به‌کارگیری روش حداقل مربعات معمولی (OLS)، روش حداقل مربعات شرطی (CLS) و نیز رویکرد گرافیکی سه بعدی پرداخته‌ایم. یک سؤال خاص که در این تحقیق، مورد بررسی قرار گرفته است این است که، نرخ آستانه‌ای تورم برای اثرگذاری بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی در ایران، چه مقدار است؟ مطالعات نشان می‌دهند که توسعه‌ی مالی باعث ترویج رشد اقتصادی می‌شود. با این حال، نتایج یافته‌های تجربی نشان می‌دهد که این نتیجه را فقط می‌توان با استفاده از سطوح تورم پایین یا متوسط به دست آورد.

در این تحقیق، با به کار بردن نرخ رشد سالانه‌ی تورم به عنوان متغیر آستانه و بررسی اثرات توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی به ازای سطوح مختلف تورم، دو حد آستانه‌ای ۸ درصد و ۲۸ درصد برای تورم در ایران به دست آمد. نتایج مدل‌های برآورد شده نشان می‌دهد هنگامی که سطح آستانه‌ای تورم، کمتر از ۸ درصد است، ارتباط بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی کاملاً قوی بوده و توسعه‌ی مالی اثر مثبت و معناداری بر رشد دارد. اما با افزایش تورم، این ارتباط کاهش می‌یابد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت، توسعه‌ی مالی فقط زمانی باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود که تورم کم یا متوسط باشد.

واژگان کلیدی :

رشد اقتصادی، توسعه مالی، تورم، حد آستانه، رویکرد گرافیکی سه بعدی، نرم افزار surfer، نرم‌افزار

.table curve 3D

# فصل اول

## کلیات تحقیق



دستیابی به سطوح بالا و پایدار رشد اقتصادی، همواره از اهداف اصلی برنامه‌ریزان اقتصادی کشورهای جهان بوده است. یکی از عواملی که در رسیدن به رشد اقتصادی نقش اساسی ایفا می‌کند، توسعه بخش مالی هر کشور است. بازارهای مالی، دارای نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی و به تبع آن، بهبود رشد اقتصادی هستند. تا حدی که به عقیده برخی اقتصاددانان، گسترش بازارهای مالی، موتور محرک رشد اقتصادی کشورها می‌باشد. در جهانی که امروزه در آن به سر می‌بریم و افزایش رفاه انسان‌ها و دستیابی به رشد و توسعه، از وظایف مهم کشورهاست، تنها کشوری می‌تواند ادعای داشتن یک اقتصاد مطمئن را داشته باشد، که دارای یک بخش مالی کارا باشد. مطالعات انجام شده نشان می‌دهد کشورهایی که بخش مالی آن‌ها کمتر توسعه یافته است، منابع مالی به صورت کارا بین نیازها تخصیص نمی‌یابد. توسعه مالی را نیز می‌توان به مفهوم یکپارچگی بازارهای مالی تعبیر کرد و شاخص‌های توسعه مالی می‌توانند برای ارزیابی میزان یکپارچگی یا پراکندگی نظام‌های مالی به کار برده شوند. اهمیت توسعه مالی بیشتر از این لحاظ است که بخش مالی کارآمد، نقش اساسی در تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری، تشویق به ورود سرمایه خارجی و بهینه‌سازی ساز و کار تخصیص منابع ایفا می‌کند. ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در مطالعات بسیاری توسط پژوهشگران مورد بررسی قرار گرفته است و نتایج گوناگونی به دست آمده است اما بیشتر این مطالعات، رابطه‌ی مثبتی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی استنتاج کرده‌اند.

از طرفی، تورم همواره پدیده نامطلوبی در اقتصاد دانسته شده است. تورم در سطوح بالا، از آن‌جا که نظام قیمت‌ها را مختل می‌کند، باعث اخلاف در تخصیص بهینه‌ی منابع خواهد شد، به ویژه با کاهش پس‌اندازها و از میان رفتن انگیزه‌ی سرمایه‌گذاری‌های مولد، فرار سرمایه از بخش‌های واسطه‌ای را دامن می‌زند و موجب بروز سفته‌بازی شده و در نهایت، به کند شدن رشد اقتصادی و کاهش اشتغال منجر می‌شود (مجاهدی مؤخر، ۱۳۸۱).

از این رو، در این مطالعه سعی بر آن است که به بررسی اثر تورم بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی، پرداخته شود.

## ۱-۲- شرح تحقیق

### ۱-۲-۱- شرح و بیان مسأله

یکی از اهداف اساسی کشورها دستیابی به رشد اقتصادی پایدار می‌باشد. در ادبیات اقتصادی، سرمایه به منزله‌ی رگ حیات یک نظام اقتصادی تلقی شده و بر تشکیل آن به عنوان مهمترین عامل تعیین‌کننده‌ی رشد و توسعه‌ی اقتصادی تأکید زیادی شده است. بنابراین برای این که اقتصاد جامعه به رشد و توسعه برسد، لازم است در بخش تجهیز سرمایه و تأمین مالی آن، شرایط لازم فراهم شود. در کشورهای پیشرفته، این وظایف را بازارهای مالی کارآمد به عهده دارند.

پژوهش‌های علمی نشان می‌دهند که بازارهای مالی می‌توانند نقش مهمی در رشد اقتصادی داشته باشند. یک سیستم مالی کارا، سرمایه را از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان انتقال می‌دهد و منابع را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد و سودده هدایت می‌کند. هر قدر بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصادی نیز بیشتر خواهد بود (King, 1993). استیگلنز<sup>۱</sup> معتقد است که بازارهای مالی، مغز سیستم اقتصادی و کانون اصلی تصمیم‌گیری هستند و چنانچه این بازارها با شکست و نارسایی مواجه شوند، عملکرد کل سیستم اقتصادی آسیب خواهد دید (Stiglitz 1994).

ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در مطالعات بسیاری توسط پژوهشگران مورد بررسی قرار گرفته است. مک کینون و شاو<sup>۲</sup>، در مطالعه‌ای به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی با افزایش سطح پس‌انداز و در نتیجه، افزایش سطح سرمایه‌گذاری منجر به رشد اقتصادی خواهد شد. برخی مطالعات دیگر مانند رابینسون نشان می‌دهد که رشد اقتصادی برای خدمات مالی تقاضا ایجاد می‌کند و در حقیقت، توسعه‌ی مالی پاسخی است که بازارهای مالی به این افزایش تقاضا می‌دهند. اما نتایج برخی تحقیقات هم حاکی از بی‌اهمیت بودن نقش نهادهای مالی در رشد اقتصادی است. از جمله مقالات این گروه می‌توان به مقاله لوکاس اشاره کرد. وی معتقد است نقش بازارهای مالی در توسعه اقتصادی تاکنون بسیار غلوآمیز ذکر شده است.

اکنون پس از حدود دو دهه مجادله علمی، ادبیات رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی به نوعی بلوغ نسبی رسیده است و در سطح کلان مشخص شده است که توسعه مالی اثر علی مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد (نادری، ۱۳۸۲).

<sup>1</sup> Stiglitz

<sup>2</sup> Mackinnon & Shaw

ارتباط منفی تورم با رشد نیز به صورت گسترده‌ای مورد بررسی قرار گرفته است، هرچند شواهد همیشه از این ارتباط حمایت نکرده‌اند. تورم از کانال‌های مختلف به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر رشد اثر می‌گذارد. در یک محیط تورمی، واسطه‌ها تمایل چندانی برای ارائه منابع تأمین مالی بلندمدت جهت تشکیل سرمایه ندارند، وام دهندگان و وام گیرندگان هم تمایلی برای بستن قراردادهای اسمی بلندمدت ندارند. این بی‌میلی در طول زمان، مانع کارآفرینی، سرمایه‌گذاری و در نتیجه رشد اقتصادی خواهد شد.

مطالعات بسیار زیادی وجود دارد که در آن‌ها ثابت شده که تعمیق مالی و گسترش خدمات مالی همراه آن، باعث ترویج رشد اقتصادی می‌شوند، اما مطالعات بسیار کمی بررسی کرده‌اند که آیا شرایط اقتصادی خاص مانند تورم، ارتباط بین توسعه مالی و رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ بازارهای مالی ممکن است کانال مهمی باشند که از طریق آن‌ها، تورم بتواند به صورت غیرخطی بر رشد اثر گذارد.

از این رو، ما در این تحقیق، بررسی خواهیم کرد که آیا رابطه بین توسعه مالی و رشد با تغییر نرخ تورم تغییر خواهد کرد یا نه؟

#### ۱-۲-۲- اهداف تحقیق

پس از جنگ جهانی دوم، نظر بیشتر کشورها به رشد اقتصادی معطوف شد و دولت‌ها کوشیدند تا از رشد اقتصادی به عنوان عاملی برای تحکیم سیاست‌های خود استفاده کنند. بسیاری از اقتصاددانان نیز معتقدند که توسعه مالی، پولی و ثبات اقتصادی، شرایط لازم برای دسترسی به نرخ بالای رشد اقتصادی هستند. اقتصاددانانی مانند هیکس<sup>۱</sup> و شومپتر، بر توسعه‌ی بازارهای مالی تأکید کرده و آن را جزء لاینفک هر فرآیند رشد اقتصادی دانسته‌اند. نظریه‌های رشد کلاسیک‌های جدید (لوکاس، رومر، ریبلو، گراسمن، هلپمن<sup>۲</sup>) نیز بر اهمیت تأثیر توسعه‌ی مالی بر رشد اقتصادی تأکید کرده‌اند و معتقدند کارکردهای مالی از دو کانال نرخ انباشت سرمایه و نرخ ابداعات تکنولوژی، بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند (حصاری و همکاران، ۱۳۸۷).

از طرفی، در یک محیط تورمی، تورم می‌تواند با از بین بردن منافع دارایی‌های پولی و مالی باعث سرکوب واسطه‌گری مالی شده و منجر به تصمیم‌گیری‌های سیاستی شود که ساختار مالی را تغییر می‌دهد. بنابراین، بخش مالی یکی از کانال‌هایی است که از طریق آن، تورم ممکن است رشد را تحت تأثیر قرار دهد.

<sup>1</sup> Hicks

<sup>2</sup> Lucas, Paul Romer, Sergio Rebelo, Grossman, Elhanan Helpman

از این رو، هدف اصلی این تحقیق، بررسی و آزمون اثرات تورم بر رابطه‌ی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی و همچنین تعیین حد آستانه‌ای، در صورت وجود، برای تأثیر تورم بر ارتباط بین توسعه مالی و رشد می‌باشد. لذا می‌توان اهداف این تحقیق را به صورت زیر مطرح کرد:

۱. بررسی اثرات تورم بر رابطه‌ی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی.
۲. بررسی وجود و تعیین حد آستانه‌ای، برای اثرگذاری تورم بر ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی.

### ۱-۲-۳- اهمیت، ارزش و کاربرد تحقیق:

در ادبیات اقتصادی، بر تشکیل سرمایه به عنوان مهمترین عامل تعیین کننده رشد و توسعه اقتصادی تأکید زیادی شده است. اهمیت تجهیز سرمایه، کمتر از عوامل دیگر تولید مانند نیروی انسانی، منابع طبیعی، فن آوری و مدیریت نیست. این مهم، به ویژه در کشورهای در حال توسعه از درجه‌ی اهمیت بالاتری برخوردار است؛ زیرا از یک طرف، منابع مالی به مقدار کافی در دسترس نیست و از سوی دیگر، به دلیل فقدان بازارهای مالی کارآمد، تخصیص این وجوه محدود، به بخش‌های تولیدی و صنعتی، به راحتی انجام نمی‌پذیرد. به بیان دیگر، یکی از بزرگترین چالش‌های کارآفرینان و مهمترین مانع برای آنان جهت راه‌اندازی یا توسعه کسب و کارشان، کمبود منابع مالی برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای است. به دست آوردن وجوه مورد نیاز برای راه‌اندازی کسب و کارها، همواره یک مسأله جدی برای کارآفرینان بوده است. اگر فرآیند به دست آوردن وجوه مورد نیاز، مشکل و زمان‌بر باشد، کارآفرینان از فعالیت اقتصادی منصرف می‌شوند. همچنین بدون تأمین مالی کافی، فعالیت‌های اقتصادی و کسب و کارهای نوپا هرگز به موفقیت نخواهند رسید.

در سال‌های اخیر، شاهد تأثیرپذیری شدید اقتصاد ایران از اعمال برخی سیاست‌ها در بازارهای مالی بوده‌ایم. این رویداد، اهمیت نقش بازارهای مالی را در اقتصاد ایران گوشزد می‌کند. در کشورهای صادرکننده نفت مانند ایران، دولت به کمک درآمد نفتی، امکان ورود گسترده به بازارهای مالی و تأثیرگذاری عمده بر این بازارها را دارد.

از طرفی، تورم نیز یکی از پدیده‌هایی است که دولت‌های مختلف از جمله دولت ما با آن مواجه است. تورم اگر کنترل نشود، می‌تواند آثار زیان‌باری بر اقتصاد داشته باشد. بنابراین با توجه به اهمیت توسعه مالی برای رسیدن به رشد اقتصادی، درک تأثیرپذیری این رابطه، از پدیده‌های مختلف از جمله تورم، برای سیاست‌گذاران اقتصادی از اهمیت و جایگاه ویژه‌ای برخوردار است.

همچنین، تعیین آن مقداری از تورم که می‌تواند اثرات زیان‌باری بر توسعه مالی و در نتیجه، رشد اقتصادی نداشته باشند، می‌تواند برای وزارتخانه‌های امور اقتصادی و دارایی، بانک مرکزی و معاونت راهبردی ریاست جمهوری مفید باشد. این تحقیق می‌تواند با ارائه توصیه‌های سیاستی مناسب برای سیاست‌گذاران و برنامه‌ریزان اقتصادی کشور، دولت را در سیاست‌گذاری مناسب، جهت کنترل تورم به طریقی که باعث کاهش آثار منفی تورم بر رابطه مثبت بین توسعه مالی رشد اقتصادی شود یاری کند. در واقع مهمترین اهداف این تحقیق، نتایج کاربردی و دلالت‌های اقتصادی و سیاستی مهم آن است.

#### ۱-۲-۴- فرضیه های تحقیق :

سؤال های تحقیق :

۱. آیا رابطه‌ای بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد؟
۲. به ازای نرخ‌های مختلف تورم، توسعه مالی چه تأثیری بر رشد اقتصادی دارد؟
۳. آیا یک ارتباط غیرخطی از نظر آماری برای اثرگذاری تورم بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد وجود دارد؟ به عبارت دیگر، آیا یک سطح آستانه‌ای تورم وجود دارد که در آن، تورم به طور متفاوتی از نرخ تورم پایین‌تر، رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد را تحت تأثیر قرار دهد؟
۴. در اقتصاد ایران، حد آستانه‌ای تورم که در آن، تأثیر مثبت توسعه مالی روی رشد اقتصادی کاهش می‌یابد، چقدر است؟

فرضیه های تحقیق :

۱. ارتباط مثبت و معناداری بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد.
۲. تورم تأثیر منفی و معناداری بر رابطه‌ی بین توسعه مالی و رشد دارد.
۳. برای تورم، حد آستانه‌ای وجود دارد که در آن تأثیر مثبت توسعه مالی روی رشد اقتصادی کاهش می‌یابد.

#### ۱-۲-۵- روش تحقیق

روش انجام این تحقیق، توصیفی- اسنادی است. در این مطالعه، ابتدا مبانی تئوریک و پیشینه مطالعات به روش کتابخانه‌ای و اسنادی، از کتاب‌های موجود در داخل، مقالات، ژورنال‌ها، مجلات، پایان‌نامه‌ها و نیز از طریق اینترنت جمع‌آوری شده، سپس با در نظر گرفتن مدل‌های مطرح شده توسط محققین داخلی و خارجی و

همچنین در نظر گرفتن شرایط کنونی اقتصاد ایران، مدل مورد نظر ارائه می‌شود. پس از ارائه مدل، با استفاده از داده‌هایی که به صورت سری زمانی از سایت بانک مرکزی و مرکز آمار کشور به دست می‌آید، به برازش مدل تصریح شده پرداخته و با انجام آزمون‌های لازم، نتایج مدل مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

#### ۱-۲-۶- روش و ابزار گردآوری اطلاعات

در این تحقیق، به منظور گردآوری اطلاعات لازم درخصوص مبانی تئوریک و مبانی تجربی، از کتاب‌ها، پایان‌نامه‌ها، مقالات فارسی و مقالات لاتین که از ژورنال‌های مختلف به دست آمده، استفاده شده است. اطلاعات آماری لازم در خصوص سری‌های زمانی مربوطه، از سایت‌های بانک مرکزی، مرکز آمار ایران و سایر دستگاه‌های اجرایی تولیدکننده آمار و اطلاعات جمع‌آوری شده است.

#### ۱-۲-۷- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

اطلاعات آماری مورد نیاز این پایان‌نامه، از آمار سری زمانی مربوط به حسابداری ملی ایران که توسط بانک مرکزی، مرکز آمار، مؤسسه عالی پژوهش و برنامه ریزی (PDS)، منتشر می‌شود استخراج می‌گردد. بنابراین روش جمع‌آوری اطلاعات، به طور عمده کتابخانه‌ای است. ابزار تجزیه و تحلیل، مدل‌های اقتصادسنجی می‌باشد. ابتدا مدل مناسب، با توجه به تئوری‌ها طراحی می‌شود. سپس با بهره‌گیری از نرم افزار Eviews 6.0 مدل‌های تصریح شده، برآورد می‌گردد و نمودارهای مرتبط، با استفاده از نرم‌افزارهای Surfer و 3D Table Curve رسم می‌شود.

در این تحقیق، برای بررسی رابطه توسعه مالی و رشد و نیز برای بررسی اثر تورم بر رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و رشد، از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده شده است. پس از به دست آوردن پسماندهای حاصل از برازش مدل خطی شامل تورم، توسعه‌ی مالی و رشد، این پسماندها را در فضای سه بعدی در مقابل مشاهدات مربوط به توسعه‌ی مالی و تورم به کمک نرم افزار 3D Table curve و نیز نرم افزار Surfer رسم کرده، سپس با به کارگیری روش حداقل مربعات شرطی (CLS)، به بررسی وجود و تعیین مقادیر آستانه‌ای تورم، با استفاده از نقاط شکست مختلف به دست آمده در تجزیه و تحلیل گرافیکی پرداخته‌ایم. مقدار حد آستانه‌ای تورم درجایی تعیین می‌گردد که مجموع مربعات جملات پسماند (RSS)، حداقل شود. در نهایت، با استفاده از آزمون والد، معناداری این حدود آستانه‌ای مورد آزمون قرار می‌گیرد.

۸-۲-۱- جامعه‌ی آماری تحقیق :

متغیرهای سری زمانی سالانه اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۸۷-۱۳۵۷ جامعه آماری مورد استفاده در این تحقیق، می‌باشد.

۹-۲-۱- محدودیت تحقیق :

نبرد داده‌های دقیق و پراکندگی داده‌های در طول بلندمدت، از مهم‌ترین محدودیت‌های این مطالعه بوده است.

۱۰-۲-۱- واژه‌های کلیدی

رشد اقتصادی، توسعه‌ی مالی، تورم، حدآستانه‌ای، رویکرد گرافیکی سه بعدی، نرم افزار Surfer ،  
نرم‌افزار 3D Table curve.

# فصل دوم

مبانی نظری و پیشینه تحقیق



بازارهای مالی، دارای نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی و به دنبال آن، بهبود رشد اقتصادی هستند. تاحدی که به عقیده برخی اقتصاددانان، گسترش بازارهای مالی، موتور محرک رشد اقتصادی کشورها می‌باشد.

باتوجه به تحولات صورت گرفته در بازارهای مالی، مفهوم توسعه‌ی مالی پس از دهه هفتاد مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفت. توسعه‌ی مالی، وضعیتی است که در آن ارائه‌ی خدمات مالی توسط مؤسسات مالی افزایش می‌یابد و هم‌اکنون افراد جامعه از انتخاب وسیعی از خدمات مالی بهره‌مند می‌شوند.

جرالد میر<sup>۱</sup> اولین کسی است که به اهمیت توسعه‌ی مالی در توسعه‌ی اقتصادی اشاره کرده است. به عقیده وی، توسعه‌ی مالی روشی است که در آن، نهادها و سیاست‌های مالی موجب بسیج پس‌اندازها، تخصیص وجوه قابل وام‌دهی به سرمایه‌گذاری و تأثیر بر آهنگ و الگوی توسعه‌ی کشور می‌شود (میر، ۱۳۷۸). هدف از ارائه‌ی این فصل، بررسی بازارهای مالی و نظریات مختلف در زمینه‌ی توسعه‌ی بازارهای مالی و عوامل تأثیرگذار از جمله تورم، بر توسعه‌ی این بازارها است.

این فصل به ۵ بخش تقسیم شده است. ابتدا در قسمت (۲-۲)، نگاهی به توسعه و تعمیق مالی، بازارهای مالی، انواع و اهمیت آن، نظام مالی، مؤسسات مالی و انواع و نقش آن‌ها در اقتصاد و ویژگی‌های یک سیستم مالی کارآمد می‌پردازیم. در قسمت (۲-۳)، به بیان مفهوم تورم، انواع تورم، اثرات تورم بر اقتصاد و نیز نظریه‌های ارائه شده درباره تورم می‌پردازیم. در بخش (۲-۴)، مروری بر ادبیات نظری رابطه‌ی توسعه‌ی مالی و رشد و نیز رابطه‌ی تورم و رشد خواهیم داشت. نهایتاً در بخش (۲-۵)، مطالعات داخلی و خارجی در مورد رابطه‌ی توسعه‌ی مالی و رشد، رابطه‌ی تورم و رشد، رابطه‌ی توسعه‌ی مالی و تورم و نیز رابطه‌ی توسعه‌ی مالی، تورم و رشد را ارائه خواهیم کرد.

## ۲-۲- نگاهی به توسعه و تعمیق مالی

در فرهنگنامه مفاهیم پولی و بانکی، تعمیق مالی مترادف با تعمیق دارائی‌های مالی دانسته شده است و حالتی است که سرعت افزایش دارائی‌های مالی، بیش از سرعت افزایش دارائی‌های غیر مالی است. باتوجه به اهمیتی که "توسعه‌ی مالی" در این مطالعه دارد، در این بخش به بررسی مفهوم توسعه‌ی مالی می‌پردازیم.

<sup>1</sup> Gerald M, Meier

## ۲-۲-۱- بازار مالی

بازار مالی مکانی است که در آن، دارائی‌های مالی مورد مبادله قرار می‌گیرند. به طور دقیق‌تر در اقتصاد، بازار مالی به مکانیزی اطلاق می‌شود که امکان خرید و فروش سهام، کالا یا هر محصول قابل تبادلی را برای مشارکت کنندگان، با هزینه‌ای پایین فراهم می‌آورد.

## ۲-۲-۱-۱- انواع بازارهای مالی

بازارهای مالی را می‌توان با توجه به عوامل مختلف، طبقه‌بندی کرد. از جمله این طبقه‌بندی‌ها عبارتست از: طبقه‌بندی بر حسب نوع حقوق (شامل: با درآمد ثابت و با درآمد متغیر)، بر حسب سررسید (شامل: کوتاه‌مدت یا بازار پول و بلندمدت یا بازار سرمایه)، بر حسب نحوه‌ی انتشار (شامل: بازار اولیه، بازار ثانویه)، بر حسب ساختار زمانی (شامل: بازارهای سازمان یافته، بازارهای خارج از بورس)، بر حسب گستره‌ی مؤسسات (شامل: بازار پول، بازار سرمایه، بازار تأمین اطمینان) و ...

## ۲-۲-۱-۲- اهمیت و کارکردهای بازار مالی

کارکردهای مهم اقتصادی بازارهای مالی عبارتند از:

۱. انتقال وجوه مازاد خانوارهای علاقمند به سرمایه‌گذاری، به افراد یا مؤسسات نیازمند به وجوه. بازار مالی از طریق ابزارها و نهادهای مالی، قادر است منابع پس‌انداز را گردآوری و از طریق یک ساز و کار مالی کارآمد، در دسترس متقاضیان سرمایه قرار دهد. لذا بازار مالی را می‌توان به عنوان بازار تأمین‌کننده یکی از مهمترین عوامل تولید (سرمایه) و آنچه به عنوان موتور رشد اقتصادی از آن یاد می‌شود، تعریف کرد.

۲. تجهیز بیشتر پس‌انداز.

وجود بازار مالی کارآمد، این فرصت را برای خانوارها فراهم می‌کند که دارایی‌های مالی متنوع، از بنگاه‌های کارآمد نگهداری نمایند. بازارهای مالی کارآمد از طریق افزایش نقدینگی، باعث جذب پس‌اندازها می‌شوند؛ زیرا این امکان را برای پس‌اندازکنندگان فراهم می‌کند که هر زمان به ثروت خود احساس نیاز کردند، دارایی مالی خود را به آسانی به دارایی مورد نظر تبدیل کنند. به علاوه، از آن‌جا که در این بازارها، هزینه‌ی کسب اطلاعات و نظارت بر بنگاه‌ها به شدت پایین است، کسب اطمینان از شرکت‌ها و

بنگاه‌های اقتصادی، با کمترین هزینه برای خانوارها حاصل می‌شود، بنابراین وجود بازارهای مالی کارآمد، باعث تجهیز بیشتر پس‌اندازها می‌شود.

### ۳. تخصیص بهینه‌ی سرمایه.

از یک سو، هزینه‌ی جمع‌آوری اطلاعات و پردازش آن‌ها از بنگاه‌های اقتصادی برای افرادی که قصد سرمایه‌گذاری در بنگاه‌ها را دارند، سنگین است و از سوی دیگر، عدم نظارت و کنترل مناسب بر فعالیت شرکت‌ها، باعث می‌شود که منابع مالی به طرف سرمایه‌گذاری‌های مفید و سودآور سوق داده نشود؛ زیرا افراد سرمایه‌گذار، در فعالیت‌هایی که فاقد اطلاعات قابل اطمینان هستند تمایل به سرمایه‌گذاری ندارند. از این رو، ممکن است سرمایه‌ها از مسیر اصلی خود منحرف شده و به پروژه‌های با کارایی کمتر تخصیص یابد. وجود بازار مالی کارآمد، شرایط را برای شناسایی بنگاه‌های کارآمد، با حداقل هزینه فراهم می‌کند و در نتیجه سرمایه‌ها به فعالیت‌هایی اختصاص می‌یابد که کارایی بیشتری دارند.

### ۴. افزایش نقدینگی<sup>۱</sup> و کاهش ریسک مربوط به آن.

کارکرد دیگر بازارهای مالی این است که ساز و کار مناسبی جهت خرید و فروش دارایی‌های مالی فراهم می‌کنند. از این رو گفته می‌شود بازارهای مالی دارای خاصیت نقدینگی هستند. نقدینگی عبارت است از این که واحدهای اقتصادی بتوانند به آسانی و به سرعت، دارایی‌ها را براساس قیمت‌های بازار به دارایی‌های مورد نظر تبدیل کنند. ریسک نقدینگی، ناشی از عدم اطمینان مربوط به تبدیل دارایی‌ها می‌باشد. بازارهای مالی با فراهم نمودن اطلاعات و نیز فراهم نمودن شرایط برای تبدیل دارایی‌ها، نقدینگی را افزایش و ریسک مربوط به آن را کاهش می‌دهند.

### ۵. ایجاد شرایط برای مدیریت ریسک.

در بسیاری زمینه‌ها، بازارهای مالی فرصت‌های پوششی مشابه قراردادهای بیمه را - اگرچه غیرمستقیم - ارائه می‌کنند. به عنوان مثال دو بنگاه رادرنظر بگیریید که یکی ضدآفتاب تولید می‌کند و دیگری چتر. سهامداران هر یک از دو بنگاه با ریسک ناشی از تغییرات وضعیت آب و هوا مواجه هستند. یک تابستان بارانی، بازده بنگاه اول را کاهش می‌دهد در حالی که بازده بنگاه دوم را افزایش می‌دهد. در این شرایط با وجود بازار مالی، افراد می‌توانند از هر دو بنگاه، سهام خریداری کنند، سهام بنگاه دوم به عنوان بیمه‌ی هوا

---

<sup>1</sup> liquidity

برای بنگاه اول عمل می کند. هنگامی که بنگاه تولید کننده ی ضدآفتاب زیان می کند بنگاه تولید کننده ی چتر دارای بازدهی بالایی است.

۶. کمک به فرآیند کشف قیمت ها.

کارکرد دیگری که برای بازار مالی بیان می شود این است که این بازارها، به فرآیند کشف قیمت ها کمک می کنند، زیرا در این بازارها، قیمت ها معمولاً منعکس کننده ی اطلاعاتی است که در اختیار خریداران و فروشندگان قرار می گیرد و موقعیت و موضع معامله گران به گونه ای برقرار می شود که داد و ستد بین خریداران و فروشندگان، قیمت دارائی مبادله شده را تعیین می کند.

## ۲-۲-۱-۳- عوامل مؤثر بر افزایش کارآمدی بازارهای مالی

بازار مالی کارآمد اولاً، پس اندازها و منابع مالی را کد شده را تجهیز و آنها را به سوی سرمایه گذاری هدایت کرده و در نتیجه، امکانات لازم برای تأمین نیازهای سرمایه ای را فراهم می آورد. ثانیاً، شرایط را برای مدیریت ریسک فراهم می کند. مهمترین عوامل مؤثر بر افزایش کارآمدی بازارهای مالی عبارتند از:

۱. وجود نهادهای مالی مؤثر بر کارایی عملکرد بازار مالی.

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

۲. بهبود سیستم اطلاعاتی.

بهبود سیستم اطلاعاتی به گونه ای که اطلاعات مربوط به وضعیت شرکت ها به طور کامل و بدون تأخیر به دست متقاضیان و سرمایه گذاران برسد، از عوامل مؤثر بر افزایش کارایی بازارهای مالی است. بازارهایی که در آنها، اطلاعات مالی شرکت ها به خوبی منعکس می شود و به سهولت در اختیار افراد قرار می گیرد، دارای درجه ی نقدینگی بالایی هستند و کسب سرمایه در آنها، به نحو کارآتری صورت می گیرد.