

١٥٢٧٥٨



دانشگاه اصفهان
دانشکده علوم اداری و اقتصاد
گروه اقتصاد

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی علوم اقتصادی

تأثیر کنترل سرمایه بر بحران‌های ارزی در کشورهای در حال توسعه

استاد راهنما:
دکتر سید کامیل طیبی
دکتر هوشنگ شجری

۱۳۸۷ / ۵ / ۲۸

استاد مشاور:

دکتر سید کامیل طیبی
دکتر هوشنگ شجری

استاد مشاور:

دکتر خدیجه نصراله‌هی

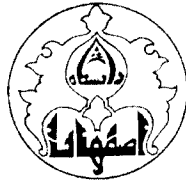
پژوهشگر:

عباس محمدزاده

دی ماه ۱۳۸۶

۱۰۴۶۵۸

کلیه حقوق مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات
و نوآوری‌های ناشی از تحقیق موضوع این پایانامه
متعلق به دانشگاه اصفهان است.



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه اقتصاد

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی علوم اقتصادی آقای عباس محمدزاده

تحت عنوان

تأثیر کنترل سرمایه بر بحران های ارزی در کشورهای در حال توسعه

در تاریخ ۱۳۸۶/۱۰/۱۱ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

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

۲- استاد راهنمای پایان نامه دکتر هوشنگ شجری با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضا

۳- استاد مشاور پایان نامه دکتر خدیجه نصرالهی با مرتبه‌ی علمی استادیار امضا

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

۵- استاد داور خارج از گروه دکتر محمد حسین علامت‌ساز با مرتبه‌ی علمی استاد امضا

امضای مدیر گروه



تقدیم به

دو گوهر بی‌همتای زندگی‌ام
پدرم، اسوه صبر و استقامت
و
مادرم، مظهر گذشت و مهربانی

چکیده

ادغام روزافزون اقتصاد کشورهای جهان در پرتو پدیده 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 اوایل دهه ۱۹۷۰ که نظام اقتصادی بین‌المللی تا حد زیادی تحت تأثیر نظریات کینزی، کنترل تحرک سرمایه را مد نظر 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 تلاش کردند تا با شعار «بازار بهتر از همه می‌داند» به تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای در سطح جهان بپردازند. اما آزادسازی مالی و به ویژه آزادسازی حساب سرمایه بحران‌های ارزی 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. سوالی که این مطالعه در پی پاسخگویی آن برآمده است، این است که آیا کنترل سرمایه می‌تواند از بروز بحران‌های مالی به ویژه بحران‌های ارزی در کشورهای در حال توسعه بکاهد؟

برای پاسخگویی به هدف مورد نظر، ۷۰ کشور در حال توسعه به عنوان نمونه انتخاب شده است تا طی دوره ۲۰۰۵-۱۹۹۶ به بررسی اثر کنترل سرمایه بر بحران ارزی در آنها پرداخته شود. از آنجا که سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بازار سرمایه کشورها از جمله جریان‌های اصلی سرمایه میان کشورها محسوب می‌شود، به عنوان اهداف فرعی به بررسی اثر کنترل آنها بر بحران ارزی نیز پرداخته شده است. علاوه بر متغیر کنترل سرمایه برخی از متغیرهای عمده اثرگذار در بحران نیز مورد استفاده قرار گرفته‌اند. بحران ارزی نیز در قالب یک شاخص شامل سه قسمت مورد استفاده قرار گرفته است، به طوری که سال همراه با بحران برابر با یک و سال غیر بحرانی برابر با صفر است. با توجه به ساختار مدل و همچنین شکل متغیر وابسته، از تکنیک اقتصادسنجی داده‌های تابلویی پروبیت و توبیت در برآورد مدل‌های مورد مطالعه استفاده شده است.

نتایج برآوردی نشان دهنده این است که کنترل سرمایه در کاهش بحران‌های ارزی در کشورهای مورد مطالعه طی دوره مذکور، اثر معناداری داشته است. به عبارت دیگر هرچه کشورهای مورد مطالعه از کنترل بیشتری بر نقل و انتقال سرمایه برخوردار بوده‌اند با بحران ارزی کمتری نیز مواجه شده‌اند. این نتیجه در مورد کشورهای عضو ASEAN+3 با قدرت بیشتری نمایان شده است. نتایج در مورد اثر گذاری کنترل اوراق بهادار بازار سرمایه و کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم نشان دهنده اثر مبهم است. ناهمگنی موجود میان کشورها به لحاظ ساختار اقتصادی، نحوه بکارگیری و کارایی کنترل‌ها و وجود عامل مخاطرات اخلاقی در بازارهای مالی این کشورها از مواردی است که نتیجه‌گیری کلی در این زمینه را با ابهام روبرو می‌سازد. اما سایر متغیرهای توضیحی مورد استفاده در مدل دارای علامت‌های مورد انتظار بوده و به لحاظ آماری نیز معنادار هستند.

کلید واژه‌ها: کنترل سرمایه، بحران ارزی، داده‌های تابلویی، پروبیت و توبیت.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	فصل اول: کلیات تحقیق
۱-۱-۱	مقدمه.....
۲-۱-۲	شرح و بیان مسأله پژوهشی.....
۳-۱-۳	اهمیت و ارزش تحقیق.....
۴-۱-۴	اهداف تحقیق.....
۱-۴-۱	هدف اصلی.....
۲-۴-۲	اهداف فرعی.....
۵-۱-۵	فرضیه های تحقیق.....
۶-۱-۶	روش تحقیق.....
۱-۶-۱	نوع مطالعه.....
۲-۶-۲	ابزار گردآوری داده‌ها.....
۳-۶-۳	ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها.....
۴-۶-۴	جامعه آماری.....
۵-۶-۵	حجم نمونه.....
۶-۶-۶	دوره زمانی.....
۷-۱-۷	کاربرد نتایج تحقیق.....
۸-۱-۸	واژه‌های کلیدی.....
۹-۱-۹	خلاصه فصل.....

فصل دوم: ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

۱-۲-۱۰	مقدمه.....
۲-۲-۱۱	جریان سرمایه.....
۱-۲-۱۲	مبانی نظری جریان ورودی سرمایه.....
۱-۱-۲-۱۳	انواع جریان‌های ورودی سرمایه.....
۲-۱-۲-۱۴	علل جریان ورودی سرمایه.....
۳-۱-۲-۱۵	آثار مالی و اقتصادی جریان ورودی سرمایه.....
۲-۲-۱۶	مبانی نظری جریان خروجی سرمایه.....

۱۹	۳-۲- منافع جریان‌های سرمایه.....
۲۱	۴-۲- حساب سرمایه، آزادسازی یا کنترل.....
۲۳	۵-۲- روند تحولات رفع کنترل سرمایه در کشورها.....
۲۳	۱-۵-۲- کشورهای صنعتی.....
۲۵	۲-۵-۲- کشورهای در حال توسعه.....
۲۶	۶-۲- کنترل سرمایه، موافقین و مخالفین.....
۳۰	۷-۲- تفاوت کنترل ارزی و کنترل سرمایه.....
۳۱	۸-۲- اهداف کنترل‌های سرمایه.....
۳۲	۹-۲- انواع کنترل‌های سرمایه.....
۳۳	۱۰-۲- منافع و هزینه‌های کنترل سرمایه.....
۳۳	۱-۱۰-۲- منافع کنترل‌های سرمایه.....
۳۵	۲-۱۰-۲- هزینه‌های اقتصاد کلان کنترل‌های سرمایه.....
۳۶	۱۱-۲- رویکردهای حذف کنترل سرمایه.....
۳۸	۱۲-۲- گریز از کنترل‌های سرمایه.....
۳۹	۱۳-۲- بحران‌های مالی.....
۴۰	۱-۱۳-۲- بحران بانکی.....
۴۰	۲-۱۳-۲- بحران ارزی (پولی).....
۴۱	۱۴-۲- آزادسازی حساب سرمایه و بحران‌های مالی.....
۴۳	۱۵-۲- الگوهای بحران و نقش کنترل سرمایه.....
۴۳	۱-۱۵-۲- الگوی استاندارد بحران ارزی (مدل نسل اول).....
۴۷	۲-۱۵-۲- الگوهای نسل دوم.....
۵۲	۳-۱۵-۲- الگوهای نسل سوم.....
۵۹	۴-۱۵-۲- الگوهای نسل چهارم.....
۶۱	۱۶-۲- پیشینه تحقیق.....
۶۶	۱۷-۲- خلاصه فصل.....

فصل سوم: روش تحقیق

۱-۳-۱- مقدمه.....	۶۷
۲-۳-۲- شاخص کنترل سرمایه.....	۶۸
۲-۳-۱- انواع شاخص کنترل سرمایه.....	۶۹
۲-۳-۲- شاخص کنترل سرمایه صندوق بین‌المللی پول.....	۶۹
۲-۳-۲- عوامل تعیین کننده شاخص کنترل سرمایه صندوق بین‌المللی پول.....	۷۱
۳-۳- شاخص بحران ارزی.....	۷۳
۴-۳- معرفی سایر متغیرهای مورد استفاده در مدل.....	۷۷
۳-۴-۱- ذخایر بین‌المللی.....	۷۷
۳-۴-۲- اعتبارات داخلی.....	۷۷
۳-۴-۳- کسری حساب جاری.....	۷۸
۳-۴-۴- تولید ناخالص داخلی.....	۷۹
۵-۳- معرفی مدل تحقیق.....	۷۹
۶-۳- روش برآورد مدل.....	۸۲
۳-۶-۱- مدل داده‌های تابلویی (مقطعی - سری زمانی).....	۸۲
۳-۶-۱-۱- مزایای استفاده از داده‌های تابلویی نسبت به سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی.....	۸۳
۳-۶-۱-۲- مراحل تخمین مدل بوسیله داده‌های تلفیقی.....	۸۳
۳-۶-۱-۲-۱- اثرات ثابت.....	۸۴
۳-۶-۱-۲-۲- اثرات تصادفی.....	۸۵
۳-۶-۱-۳- آزمون هاسمن.....	۸۶
۳-۶-۲- مدل‌های پروبیت و توبیت.....	۸۷
۷-۳- دوره زمانی تحقیق.....	۹۰
۸-۳- کشورهای منتخب.....	۹۰
۹-۳- خلاصه فصل.....	۹۱

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل الگو

۱-۴-۱- مقدمه.....	۹۲
-------------------	----

۹۳.....	۲-۴- تجزیه و تحلیل روند کنترل سرمایه.....
۹۷.....	۳-۴- تجزیه و تحلیل اثر کنترل سرمایه بر وقوع بحران ارزی.....
۱۰۴.....	۴-۴- تجزیه و تحلیل اثر کنترل اوراق بهادار بازار سرمایه بر وقوع بحران ارزی.....
۱۰۶.....	۵-۴- تجزیه و تحلیل اثر کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر وقوع بحران ارزی.....
۱۰۸.....	۶-۴- خلاصه فصل.....

فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۱۱۰.....	۱-۵- مقدمه.....
۱۱۱.....	۲-۵- خلاصه تحقیق.....
۱۱۲.....	۳-۵- نتایج تحقیق.....
۱۱۴.....	۴-۵- یک تحلیل کلی.....
۱۱۵.....	۵-۵- پیشنهادها.....
۱۱۵.....	۱-۵-۵- پیشنهادهای سیاستی.....
۱۱۶.....	۲-۵-۵- پیشنهادها برای تحقیقات آتی.....

پیوست‌ها

۱۱۷.....	پیوست ۱- برخی از شاخص‌های کنترل سرمایه به کار رفته در مطالعات تجربی.....
۱۲۳.....	پیوست ۲- نام کشورهای در حال توسعه مورد مطالعه در این تحقیق.....
۱۲۴.....	پیوست ۳- خروجی‌های کامپیوتری نرم‌افزار Stata 9.2.....
۱۳۲.....	پیوست ۴- نمودار متغیرهای مورد استفاده در مدل به تفکیک کشورها.....
۱۳۵.....	منابع.....

فهرست شکل‌ها

عنوان	صفحه
شکل (۱-۲)- تئوری جریان‌های بین‌المللی سرمایه	۱۲
شکل (۲-۲)- تولید نهایی سرمایه و تحرکات آن	۱۹
شکل (۳-۲)- ترازنامه و بحران‌های مالی	۵۶
شکل (۱-۳)- مقایسه توابع توزیع تجمعی لوجیت و پروبیت	۸۸
شکل (۱-۴)- روند کنترل حساب سرمایه در ۷۰ کشور در حال توسعه منتخب طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵) ...	۹۴
شکل (۲-۴)- روند شاخص کنترل اوراق بهادار بازار سرمایه (CMSC) در ۷۰ کشور در حال توسعه منتخب طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵)	۹۵
شکل (۳-۴)- روند شاخص کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDIC) در ۷۰ کشور در حال توسعه منتخب طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵)	۹۶

فهرست جدول‌ها

عنوان	صفحه
جدول (۱-۴) - متغیرهای مورد استفاده در الگوی (۱-۴).....	۹۸
جدول (۲-۴) - نتایج برآورد الگوی اول برای ۷۰ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی	
پروبییت با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۰۰
جدول (۳-۴) - نتایج برآورد الگوی اول برای ۷۰ کشور در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی	
توبیت (Tobit) با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۰۲
جدول (۴-۴) - نتایج برآورد الگوی اول برای ۱۰ کشور عضو ASEAN+3 با استفاده از روش داده‌های	
تابلویی پروبییت و توبیت با اثرات تصادفی (RE) طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۰۳
جدول (۵-۴) - نتایج برآورد الگوی دوم برای کشورهای در حال توسعه نمونه طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۰۴
جدول (۶-۴) - نتایج برآورد الگوی سوم برای کشورهای در حال توسعه نمونه طی دوره (۱۹۹۶-۲۰۰۵).....	۱۰۷

پیشگفتار

جهانی‌سازی مالی از ابعاد مهم جهانی‌سازی است که اکثر کشورهای جهان به نوبه خود تلاش کرده‌اند تا زمینه‌هایی را در این ارتباط در کشور خود فراهم کنند. هر چند آزادسازی حساب سرمایه نیز همانند آزادسازی تجارت میان کشورها با آثار مثبتی همراه است، اما بحران‌های ارزی به وجود آمده در برخی کشورهای در حال توسعه در دهه‌های گذشته نگرانی‌هایی را در این زمینه به وجود آورده است. به این ترتیب سوالی که به وجود آمده است این است که آیا کنترل سرمایه در کشورهای در حال توسعه این کشورها را از مواجه شدن با بحران‌های مالی به ویژه بحران ارزی محافظت می‌کند؟

این مطالعه با هدف قرار دادن این موضوع به بررسی اثر کنترل سرمایه بر بحران‌های ارزی 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 مساله به تبیین اهمیت تحقیق، به اهداف و فرضیه‌های تحقیق نیز اشاره شده است. همچنین در این فصل پس از اشاره‌ای مختصر به روش انجام تحقیق، کلمات کلیدی تحقیق توضیح داده شده‌اند.

در فصل دوم، تحت عنوان ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق به بررسی مفاهیم مرتبط با جریان سرمایه، منافع آنها، حساب سرمایه و آزادسازی آن پرداخته شده است. پس از آن بررسی کنترل سرمایه، اهداف و انواع آن، هزینه‌ها و منافع مربوطه و رویکردهای مربوط به حذف آن و همچنین توضیح گریزها از کنترل سرمایه آمده است. بررسی بحران‌های ارزی، ارتباط میان کنترل سرمایه و بحران ارزی و همچنین الگوهای مختلف بحران و ارائه پیشینه تحقیق بخش نهایی این فصل را تشکیل می‌دهد.

در فصل سوم این مطالعه روش تحقیق بیان شده است. تشکیل شاخص کنترل سرمایه، تشکیل شاخص بحران ارزی و همچنین بررسی متغیرهای عمده اثرگذار در بحران‌های مالی، ارائه مدل تحقیق و همچنین ارائه توضیحاتی در مورد تکنیک اقتصاد سنجی مورد استفاده از بخش‌های مهم این فصل هستند. در فصل چهارم نیز بررسی روند کنترل سرمایه و همچنین برآورد مدل‌های تصریح شده در فصل سوم به همراه توضیحاتی در این رابطه آمده است. فصل پایانی نیز به ارائه خلاصه‌ای از تحقیق و همچنین بیان نتایج و یک تحلیل کلی اختصاص یافته است. در پایان امید است که این رساله از عهده وظیفه خود به نحوی مطلوب برآمده باشد.

در ادامه به مصداق آیه شریفه‌ی «من لم یشکر المخلوق لم یشکر الخالق» بر خود واجب می‌دانم تا از زحمات بی‌دریغ و دلسوزانه استادان راهنمای این رساله جناب آقای دکتر سید کمیل طیبی و همچنین جناب آقای دکتر هوشنگ شجری صمیمانه تشکر و قدردانی نمایم. بدون شک این مطالعه بدون راهنمایی‌های ارزنده آنها به سرانجام نمی‌رسید. همچنین از سرکار خانم دکتر خدیجه نصرالهی نیز که زحمت مشاورت این رساله را به عهده داشته‌اند و موجبات غنای آن را فراهم آورده‌اند قدردانی می‌کنم.

همچنین از کلیه اساتید محترم دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان به ویژه گروه اقتصاد که در مدت تحصیل در دوره کارشناسی و کارشناسی ارشد از محضرشان کسب علم و دانش نموده‌ام سپاسگزارم.

در ادامه لازم می‌دانم از دوستان گرامی‌ام، از جمله آقایان روح اله بابکی، روح اله شهنازی، علی‌رضا رعیتی، مصطفی دین محمدی، مصطفی کریم‌زاده و سایر دوستان عزیزم که در طول دوره تحصیل یاریم کردند قدردانی کنم.

همچنین از کادر محترم اداری گروه اقتصاد، سرکار خانم رجایی، خانم بهیان و خانم مرشدبیک، کادر محترم سایت اطلاع رسانی دانشکده سرکار خانم غایی، خانم تاکی و آقای پنجه پور و کادر محترم کتابخانه آزادگان به دلیل همکاری‌های بی دریغ‌شان کمال تشکر و قدردانی را دارم.

در نهایت به طور ویژه از زحمات و تلاش‌های بی‌شائبه خانواده محترم اینجانب که همواره مشوق و پشتیبان بنده بوده‌اند، کمال تشکر و سپاسگزاری را دارم، زیرا ادامه تحصیل بدون حمایت‌های همه‌جانبه آنها هرگز برایم میسر نبود.

عباس محمدزاده

۲۰ آذرماه ۱۳۸۶

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

بی تردید بروز بحران‌های ارزی در دهه‌ی گذشته یکی از پدیده‌های مهمی است که باعث کاهش رفاه کشورهای جهان به طور مستقیم و غیر مستقیم شده است. در روز دوم ژوئیه ۱۹۹۷، هنگامی که بات^۱، پول ملی تایلند سقوط کرد هیچ کس نمی دانست که این آغاز بزرگ‌ترین بحران پس از رکود بزرگ ۱۹۳۰ خواهد بود، و بحرانی است که از آسیا به روسیه و آمریکای لاتین سرایت خواهد کرد و تمامی جهان را در معرض تهدید قرار خواهد داد. این بحران اکنون پایان یافته است، اما آثار آن تا مدت‌ها اقتصاد جهانی را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

اما آنچه که به عنوان یکی از دلایل عمده بحران از سوی برخی اقتصاددانان (از جمله استگلیتز، برنده نوبل اقتصاد) مطرح می‌شود، آزادسازی حساب سرمایه در این کشورهاست. از سوی دیگر گروهی نیز معتقدند آزادسازی سرمایه باعث ایجاد شرایط بحران در کشورهای درگیر نشده و این سیاست‌های اشتباه این کشورها است که به عنوان عامل اصلی باید مد نظر قرار گیرد، علاوه بر اینکه نهادهای مالی ضعیف در بروز این بحران نقش داشته‌اند. به این ترتیب هدف اصلی این تحقیق پاسخگویی به این سوال است که آیا کنترل سرمایه می‌تواند باعث جلوگیری از بحران ارزی شود یا خیر؟ به این منظور در این فصل به کلیات تحقیق در این زمینه پرداخته

^۱ . Baht

شده است. شرح و بیان مسئله پژوهشی، اهمیت و ارزش تحقیق، اهداف و فرضیه‌های تحقیق، روش تحقیق، کاربرد نتایج تحقیق و ارائه توضیحی در مورد واژگان کلیدی اجزای این فصل را تشکیل می‌دهند.

۱-۲- شرح و بیان مسأله پژوهشی

به دنبال بحران‌های پولی بوجود آمده در شرق آسیا، روسیه و برزیل در دهه ۱۹۹۰، اکثر اقتصاددانان و سیاست‌مداران بر انبوهی از جریان‌های ورودی سرمایه به عنوان منبع مهمی برای بی ثباتی در نظام مالی بین‌المللی تمرکز کرده‌اند. دیدگاه سنتی در حال گسترش در این زمینه (یعنی رادلت و ساچز^۲، ۱۹۹۸ و استیگلیتز^۳، ۲۰۰۰) آزادسازی جریان‌های ورودی سرمایه خصوصاً در سیستم نرخ ارز ثابت را به عنوان یک دلیل قابل توجه و یا حداقل یک عامل موثر در سیل عظیم بحران‌های پولی به وقوع پیوسته در سال‌های اخیر می‌داند. سیاست معمول که برای جلوگیری از این شرایط اتخاذ می‌شود، برقراری محدودیت‌ها بر روی جریان‌های ورودی سرمایه و سایر پرداخت‌های بین‌المللی به قصد محافظت اقتصاد از شوک‌های ناشی از سفته‌بازی و بنابراین ایجاد ثبات پولی بیشتر است.

بر اساس متونی که در زمینه ترتیب بهینه انجام اصلاحات اقتصادی وجود دارد، به اهمیت کنترل‌های سرمایه در طی فرآیند توسعه به عنوان موضوعی درخور توجه اشاره شده است. بر مبنای این دیدگاه آزادسازی حساب سرمایه نباید تا پایان فرآیند توسعه مورد استفاده قرار گیرد؛ به طوری که رها سازی جریان‌های ورودی سرمایه قبل از آزادسازی تجاری و داخلی می‌تواند منجر به ناپایداری اقتصاد گردد (مک کینون^۴، ۱۹۹۳).

تصمیم به محدود نمودن تحرک سرمایه به عنوان وسیله‌ای جهت کاهش ناپایداری در اقتصاد کلان دارای سابقه نسبتاً طولانی است. در واقع، محدودیت‌ها و موانع بر روی جریان‌های سرمایه به عنوان امری طبیعی در دوران برتون وودز به شمار رفته و بلافاصله بعد از جنگ جهانی دوم رسماً در اغلب کشورهای صنعتی توسط دولت‌های مربوط و صندوق بین‌المللی پول به تصویب رسیده است. در سال ۱۹۷۸ به دنبال آشفتگی‌های به وجود آمده در بازارهای ارزی، توپین^۵ راه حل کاهش سوداگری بی ثبات کننده را نوعی مالیات جهانی بر نقل و انتقالات ارز خارجی دانست. بدین ترتیب بعد از بحران پولی اروپا (۱۹۹۲-۱۹۹۳)، گروهی از اقتصاددانان مالیات توپین که در واقع نوعی کنترل سرمایه است را به عنوان راه حل این بحران پیشنهاد کردند. همچنین بعد از بحران

^۲. Radelet & Sachs (1998)

^۳. Stiglitz (2000)

^۴. Mckinnon (1993)

^۵. Tobin

پولی آسیا (۱۹۹۷-۱۹۹۸) افرادی همچون کروگمن^۶ محدود نمودن جریان‌های سرمایه برای کشورهای در حال توسعه را پیشنهاد کردند، زیرا این جریان‌های سرمایه برای اتحادیه‌های پولی و یا رژیم‌های نرخ ارز شناور امری نامناسب بود. به همین ترتیب استیگلیتز^۷ و ایچن‌گرین^۸، کشورهای در حال توسعه را ملزم به مدیریت و محدود نمودن جریان‌های سرمایه تحت شرایط خاص بازاری کرده‌اند.

صندوق بین‌المللی پول در راستای تنظیم چارچوبی جهت مطالعه کنترل‌های موجود بر نقل و انتقالات سرمایه در کشورهای مختلف، طبقه‌بندی کنترل‌های مذکور را در ۱۳ بند بصورت زیر منتشر کرده است که عبارتند از کنترل بر اوراق بهادار بازار سرمایه، ابزارهای بازار پول، اوراق سرمایه‌گذاری مشترک، ابزارهای مشتقه^۹ و سایر ابزارها، اعتبارات تجاری، اعتبارات مالی، ضمانتنامه‌ها^{۱۰}، تعهدات^{۱۱}، تسهیلات مالی حمایتی، سرمایه‌گذاری مستقیم، قابلیت نقدینگی سرمایه‌گذاری مستقیم، معاملات دارایی‌های غیرمنقول، انتقالات سرمایه اشخاص، قیود ویژه مربوط به بانک‌های تجاری و سایر موسسات اعتباری و در نهایت قیود ویژه سرمایه‌گذاران نهادی.

در حالی که مطالعات تجربی گسترده‌ای به اندازه‌گیری (بررسی) تأثیرات کنترل‌های سرمایه بر متغیرهای خاص اقتصادی - یعنی جریان‌های ورودی سرمایه، تغییرات نرخ بهره، تورم و تولید - پرداخته‌اند، اما مطالعات کمی بطور مستقیم اثر این کنترل‌ها بر ثبات نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه را بررسی نموده‌اند. در واقع دیدگاه رایج موجود در این زمینه این است که برداشتن پیش از موعد کنترل‌های سرمایه به بی‌ثباتی پولی در کشورهای در حال توسعه می‌انجامد. از طرف دیگر گروهی معتقدند وجود کنترل‌های سرمایه در یک کشور می‌تواند احتمال بوجود آمدن بی‌ثباتی پولی را افزایش دهد.

در هر حال، از آنجا که وجود کنترل‌های مختلف بر تحرک سرمایه در کشورهای در حال توسعه، همچنین اعمال آن در شرایط مختلف اقتصادی داخلی و بین‌المللی، دارای تأثیرات متفاوتی بر ثبات پولی این کشورها بوده است، این مطالعه به این سوال اساسی پاسخ می‌دهد که آیا کنترل سرمایه در کشورهای در حال توسعه منجر به بحران ارزی آن کشورها می‌گردد، و بر عکس آیا سیاست آزادسازی سرمایه می‌تواند در بلندمدت به ثبات بازار ارز در این کشورها کمک کند؟ به عبارت دیگر آیا محدودیت‌های حساب سرمایه به حفظ کشورهای در

6. Krugman

7. Stiglitz

8. Eichengreen

9. Derivatives

10. Guarantees

11. Sureties

حال توسعه از حملات سفته بازی بر پول این کشورها کمک می کند؟ و اینکه سایر عوامل تأثیرگذار بر بحران ارزی آنها چه می تواند باشد؟

سرمایه گذاری در اوراق بهادار بازار سرمایه و همچنین سرمایه گذاری مستقیم از جمله موارد مهم جریان سرمایه میان کشورهاست. کنترل این دو جزء، از زیر بخش های شاخص صندوق بین المللی پول برای کنترل سرمایه محسوب می شود. به این ترتیب بررسی اثر کنترل اوراق بهادار سرمایه و کنترل سرمایه گذاری مستقیم بر بحران ارزی تشکیل دهنده اهداف فرعی برای این مطالعه هستند.

همچنین از آنجا که کشورهای مختلف برای مطالعه انتخاب شده اند و ماهیت متغیر وابسته به صورت صفر و یک است، برای دستیابی به اهداف اصلی و فرعی در این مطالعه از تکنیک داده های تابلویی پروبیت و توبیت استفاده شده است.

۱-۳- اهمیت و ارزش تحقیق

افزایش روزافزون تحرک سرمایه در سطح بین المللی و همچنین بحران های مختلف بوجود آمده در دهه های اخیر که ناشی از تحرکات مذکور است، اقتصاددانان را بر آن داشته است تا بررسی های وسیع تری بر نقل و انتقال سرمایه در میان کشورها، آثار ناشی از این تحرکات و راه های پیشگیری از تأثیرات نامناسب آنها به انجام برسانند. به دنبال این جابجایی های سرمایه اگرچه متغیرهای مختلفی در حوزه اقتصاد دچار تغییرات ناخواسته ای می شوند، اما یکی از متغیرهایی که تغییر آن باعث نوسان عمده در سایر متغیرهای کلان می شود، نرخ ارز است. از این رو شناخت تأثیر کنترل های مختلف تحرک سرمایه، بر بحران ارزی در کشورهای مورد مطالعه از اهمیت ویژه ای برخوردار است؛ زیرا بی ثباتی و بحران های مالی، مسایل عمده ای را در طراحی و ساماندهی سیستم پولی و مالی بین المللی مطرح می کنند. این مطالعه نقش کنترل های سرمایه و سایر عوامل را در ایجاد بحران های پولی کشورهای در حال توسعه بررسی می کند، تا از طریق آن به راهکارهایی جهت کنترل چنین بحران هایی دست یابد.

۱-۴- اهداف تحقیق

۱-۴-۱- هدف اصلی

(۱) بررسی اثر کنترل حساب سرمایه بر بحران ارزی در کشورهای در حال توسعه.

۱-۴-۲- اهداف فرعی

- ۱) بررسی اثر کنترل اوراق بهادار بازار سرمایه بر بحران ارزی در کشورهای در حال توسعه.
- ۲) بررسی اثر کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر بحران ارزی در کشورهای در حال توسعه.

۱-۵- فرضیه های تحقیق

- ۱) کنترل حساب سرمایه بر بروز بحران ارزی در کشورهای در حال توسعه موثر است.
- ۲) کنترل اوراق بهادار بازار سرمایه بر بروز بحران ارزی در کشورهای در حال توسعه موثر است
- ۳) کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر بروز بحران ارزی در کشورهای در حال توسعه موثر است

۱-۶- روش تحقیق

۱-۶-۱- نوع مطالعه

این تحقیق از نوع توصیفی-تحلیلی بوده و به لحاظ هدف کاربردی است. همچنین برای بررسی ادبیات موضوع و مطالب مرتبط با تحقیق از منابع پایگاه‌های الکترونیکی موجود در اینترنت و همچنین منابع کتابخانه‌ای استفاده شده است.

۱-۶-۲- ابزار گردآوری داده‌ها

در این مطالعه از منابع آماری زیر استفاده شده است:

- 1- IMF's International Financial Statistics. (IFS_ CD ROM, 2007)
- 2- IMF's Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AEAER, 1997-2006)
- 3- World Development Indicators (WDI_ CD ROM, 2005)
- 4- World Economic Outlook (2007).

۱-۶-۳- ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

ابزار عمده بررسی موضوع، رگرسیون‌های پروییت و توییت مبتنی بر روش داده‌های تابلویی است. همچنین به این منظور بسته‌های نرم افزاری مورد استفاده در این مطالعه شامل Microsoft Excel و Stata 9.2 است که نرم افزار اول پردازش داده‌ها را به عهده داشته و از دومین نرم افزار برای محاسبه و تخمین روابط استفاده شده است.

۱-۶-۴- جامعه آماری

با توجه به اهداف این تحقیق کشورهای در حال توسعه به عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند.

۱-۶-۵- حجم نمونه

با توجه به محدودیت آمار ۷۰ کشور در حال توسعه به عنوان نمونه مورد مطالعه انتخاب شده است (کشورهای منتخب در بخش پیوست‌ها در انتهای تحقیق معرفی شده‌اند).

۱-۶-۶- دوره زمانی

دوره زمانی مورد استفاده در این تحقیق سال‌های ۲۰۰۵-۱۹۹۶ است.

۱-۷- کاربرد نتایج تحقیق

غالب اقتصاددانان، کمبود سرمایه در کشورهای توسعه نیافته را یکی از عوامل اصلی عدم رشد و توسعه در این کشورها می‌دانند. از طرف دیگر فرآیند اخیر جهانی شدن اقتصاد امکان تحرک سرمایه در میان این کشورها را بیش از پیش هموار ساخته است. با توجه به آزادسازی حساب سرمایه، جریان سرمایه خصوصی (ورود و خروج سرمایه) به اقتصادهای در حال توسعه و در حال گذار بسیار حساس است و می‌تواند در بعد ملی و بین‌المللی تأثیرگذار باشد. بنابراین کنترل ورود و خروج سرمایه امری ضروری برای کشورها به شمار می‌رود و بدین ترتیب آشنایی سیاست‌گذاران در این زمینه با آثار این کنترل‌ها از جمله بر نرخ ارز که یکی از مهم‌ترین متغیرهای کلان است پشوانه‌ای برای اخذ تصمیمات مناسب آنان خواهد بود.

با وجود طرح موضوع و تأکید بر اهمیت و چگونگی آزادسازی حساب سرمایه، هنوز سیاست‌های پولی و مالی در سطح ملی اتخاذ می‌شوند و این در شرایطی است که بازارهای سرمایه، روند جهانی شدن را طی