

اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی (کشورهای منطقه منا)

دکتر احمد مجتهد^۱

اعظم احمدیان^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۸/۱۰/۲

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۸۹/۱/۲۲

چکیده

این مقاله، اثر آزادسازی مالی^۱ را بر رشد اقتصادی و برخی از متغیرهای کلان اقتصادی برای دوره ۱۹۹۶-۲۰۰۷، برای ده کشور از منطقه منا^۲، با استفاده از روش داده‌های تابلویی^۳ بررسی می‌کند. این مدل براساس مدل هرنان رینکان^۴ برآورد شده است. برای بررسی اثر آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی از دو شاخص بالقوه و بالفعل آزادسازی مالی استفاده شده است. شاخص بالقوه آزادسازی مالی، متغیر مجازی آزادسازی مالی است که

* استاد اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی.

** کارشناس ارشد پژوهشی، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا.

1- Financial Liberalization.

۲- کشورهای منطقه منا عبارت هستند از: مصر، ایران، کویت، اردن، مالت، مراکش، عمان، عربستان سعودی، سوریه، تونس، فلسطین اشغالی (اسرائیل)، لبنان، لیبی، امارات، یمن، الجزایر، بحرین، جیبوتی، عراق و کرانه غربی و غزه (فلسطین).

3- Panel Data.

4- Hernan Rincon (2007).

هر ساله توسط بنیاد هریتیج^۱ اندازه‌گیری می‌شود. شاخص بالفعل آزادسازی مالی، مجموع جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۲ و سرمایه‌گذاری سبد دارایی^۳ می‌باشد. یافته‌های این مقاله نشان می‌دهد که آزادسازی مالی با رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و با مصرف بخش خصوصی، رابطه منفی دارد.

واژه‌های کلیدی: آزادسازی مالی، رشد اقتصادی، متغیرهای کلان اقتصادی، روش داده‌های تابلویی. کشورهای منا

طبقه‌بندی JEL : C21, F30, F43, G10

1- Heritage.
2- Foreign Direct Investment (FDI).
3- Portfolio Investment.

۱. مقدمه

کشورهای منطقه منا مانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه بیش از دو دهه با موج آزادسازی در بخش مالی مواجه بوده‌اند. سیستم مالی، برای مدتی طولانی، ابزاری جهت تأمین مالی بخش دولتی بوده است و در این دسته از کشورها، اغلب، بانکها تحت نظارت بخش دولتی بوده‌اند. آزادسازی مالی در این کشورها از سال ۱۹۸۰ آغاز شد و کنترل نرخ بهره در سیستم مالی کاهش یافته یا حذف شده است. سیاستگذاران پولی از طریق ذخایر قانونی و تأمین منابع مالی از طریق بازار به مدیریت نقدینگی پرداختند و رقابت و کارایی در سیستم بانکی افزایش یافت. همان‌طور که انتظار می‌رفت این تجربه بر رشد اقتصادی و پس‌انداز و سرمایه‌گذاری اثر داشت. به طوری که با افزایش توسعه مالی، آزادسازی مالی منجر به افزایش رشد اقتصادی و تحرک بهتر پس‌انداز و تخصیص کارا تر سرمایه شده است. لذا در این مقاله سعی شده است با ارائه مدل به بررسی اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی این کشورها پرداخته شود.

در ادامه، مبانی نظری اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی بیان می‌شود.

۲. مبانی نظری آزادسازی مالی و متغیرهای کلان اقتصادی

بر اساس چهارچوب نظری مدل نئوکلاسیک‌ها، آزادسازی جریان سرمایه باعث جریان سرمایه^۱ از اقتصادهای با سرمایه بالا به اقتصادهای با سرمایه پایین می‌شود. این جریان‌های سرمایه، باید پس‌انداز داخلی را در کشورهای با موجودی سرمایه اندک کامل نموده و منجر به افزایش سرمایه‌گذاری در این کشورها گردد. جریان سرمایه می‌تواند باعث بهبود در انتقال تکنولوژی گردد. راه‌های غیرمستقیمی وجود دارند که به واسطه آنها آزادسازی مالی می‌تواند باعث افزایش رشد شود. بدین شرح که با بهبود تخصیص منابع از طریق تقسیم ریسک درآمدی، موجبات افزایش بهره‌وری و رشد اقتصادی به صورت همزمان فراهم می‌آید. جریان‌های مالی می‌توانند با به کارگیری سیاست‌های مناسب کلان اقتصادی و ایجاد ثبات در سطح کلان، توسعه بخش مالی داخلی را تسریع نمایند.

1- Capital Flow.

آزادسازی مالی، ضمن انتقال سرمایه بین کشورها، با افزایش توسعه بخش مالی می‌تواند به بهبود سرمایه‌گذاری کمک نماید. بر اساس تئوری‌های موجود در مورد اثر آزادسازی مالی بر مصرف، از آنجا که مصرف‌کنندگان اغلب ریسک‌گریز هستند، از بازارهای مالی برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. لوکاس^۱ در این باره بیان می‌نماید، کاهش نوسانات مصرف می‌تواند باعث بهبود رفاه شود. لذا در صورتی که آزادسازی مالی باعث کاهش نوسانات مصرف گردد، می‌تواند مصرف را بهبود بخشد، در غیر این صورت، اثر منفی بر مصرف خواهد داشت. آزادسازی حساب سرمایه در کشورهای با بازار مالی در حال توسعه می‌تواند نقش مهمی در ایجاد بحران مالی ایفا نماید. لذا، برای اینکه منافع آزادسازی مالی حاصل شود، باید ثبات کلان اقتصادی تضمین شود.

۳. مروری بر پژوهش‌های انجام شده

هرنان رینکان اثر آزادسازی مالی را بر رشد اقتصادی و متغیرهای کلان اقتصادی (نظیر مصرف و سرمایه‌گذاری) بررسی نموده است. یافته‌های این تحقیق بیانگر این است که آزادسازی مالی در کشورهایی که دارای درآمد متوسط به پایین هستند می‌تواند به رشد اقتصادی کمک نماید، اما بر تغییرات متغیرهای کلان اقتصادی تأثیری اندک دارد. از عمده دلایل اثر اندک آزادسازی مالی بر تغییرات متغیرهای کلان اقتصادی، می‌توان به پوشش بیمه‌ای بالا در کشورهای آمریکای لاتین اشاره نمود.

نیلز هرمز و روبرت لنسینگ^۲ اثر آزادسازی مالی را بر پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بررسی کردند. یافته‌های آنها حاکی از این است که آزادسازی مالی اثری بر سرمایه‌گذاری کل ندارد، ولی باعث افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و کاهش سرمایه‌گذاری بخش دولتی می‌شود و پس‌انداز خصوصی نیز کاهش می‌یابد و این ممکن است به دلیل جریان سرمایه در سطح بین‌المللی باشد. همچنین آزادسازی مالی باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود.

مورا و رینکان^۳ بیان کردند در کشورهای با درآمد متوسط، آزادسازی مالی نه تنها باعث کاهش رشد اقتصادی نمی‌شود، بلکه ضمن افزایش رشد اقتصادی باعث کاهش

1- Lucas (1987).

2- Niles Hermes and Robert Lensink (2005).

3- Mora, and H. Rincon (2006).

تغییرات متغیرهای کلان اقتصادی می‌شود.

پرساد و همکاران^۱ اثر آزادسازی مالی را بر مصرف و تولید کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته بررسی نموده‌اند. یافته‌های این محققین حاکی از این است که متغیرهای کلان اقتصادی در کشورهایی که در بازارهای مالی جهانی ادغام شده‌اند، نسبت به سایر کشورها دچار تغییر می‌شوند. در ایران، اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی بررسی نشده است، از مطالعات مرتبط در این زمینه می‌توان به مطالعات ختایی خاوری‌نژاد (۱۳۷۷)، نیلی (۱۳۸۱)، کازرونی (۱۳۸۲)، معدلت (۱۳۸۲)، اکبری‌ان و نجاتی (۱۳۸۵) و صمدی، نصرالهی و کرمعلیان (۱۳۸۶) اشاره نمود. نتایج بررسی‌ها در مورد اقتصاد ایران نشان می‌دهد، رابطه مثبتی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. در کوتاه‌مدت رشد اقتصادی بر توسعه مالی اثرگذار است. ولی در بلندمدت توسعه مالی نیز منجر به رشد اقتصادی می‌شود. بازارهای مالی از دو مجرا بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارند. اولین کانال اثرگذاری، از طریق افزایش در کارآیی سرمایه انباشت شده و دومین کانال، از طریق افزایش در حجم سرمایه انباشت شده است. نتایج بررسی نشان می‌دهد سهم بازارهای مالی (نظیر بازار بورس) بر رشد اقتصادی بسیار اندک است و دلیل آن این است که بخش قابل توجهی از سهم بازارهای مالی بر رشد اقتصادی ایران به عهده بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی رسمی و غیررسمی (بجز بورس اوراق بهادار) بوده است. به عبارت بهتر، نقش بانک‌ها و سیستم بانکی در رشد اقتصادی و تأمین مالی طرح‌های اقتصادی کشور به مراتب بیشتر از سهم بورس اوراق بهادار بوده است. همچنین، مطالعات مربوط به ارتباط آزادسازی حساب سرمایه و رشد اقتصادی بر ارتباط مثبت این دو مقوله اشاره دارد که در این مورد می‌توان به مطالعه ارشدی (۱۳۸۴) اشاره نمود.

۴. تصریح مدل

علت انتخاب منطقه منا در این مطالعه، ویژگی مشترک کشورهای این منطقه از نظر بازارهای مالی می‌باشد. ۱۰ کشور مورد بررسی از این منطقه عبارت هستند از: مصر، ایران، کویت، اردن، مالت، مراکش، عمان، عربستان سعودی، سوریه و تونس. دوره مورد بررسی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۷ می‌باشد. از متغیر مجازی آزادسازی مالی (LFR) به عنوان شاخص بالقوه آزادسازی مالی و از شاخص ترکیبی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جریان

1- Parsad, E., K. Rogoff, S. Wei and M. A. Kose (2004).

اوراق بهادار (LPI) به عنوان شاخص بالفعل آزادسازی مالی استفاده شده است. شاخص بالقوه آزادسازی مالی توسط سازمان هریتیج محاسبه شده است. متغیرهای کلان مورد استفاده در این مدل عبارت هستند از: تورم (LINF)، شاخص رشد سرمایه‌گذاری کل (LVINV)، رشد مصرف خصوصی (LVC)، آزادسازی تجاری (LTRO)، خالص دارایی‌های خارجی (LNFA)، تغییرات حجم پول (LVMO)، رشد مخارج دولت (LVG)، رشد اقتصادی (LVGDP).

بر اساس مطالعات هرمان رینکان، مدل اثر آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری کل و مصرف بخش خصوصی کشورهای منطقه منا در قالب معادلات لگاریتمی - خطی به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$\begin{aligned} LVGDP &= C(1)*LNFA + C(2)*LPI + C(3)*LFR + C(4)*LVG + C(5)*L \\ &VINV + C(6)*LVC + C(7)*LVMO + C(8)*LTRO + C(9)*LINF \\ LVINV &= C(1)*LNFA + C(2)*LPI + C(3)*LFR + C(4)*LVG + C(5)*LINF \\ LVC &= C(1)*LPI + C(2)*LFR + C(3)*LVG + C(4)*LINF \end{aligned}$$

جداول شماره ۱، ۲، ۳ و ۴ نتایج برآوردی مدل آزادسازی مالی را بر اساس سه روش: حداقل مربعات معمولی (OLS)^۱ اثرات ثابت (FE)^۲ و اثرات تصادفی (RE)^۳ گزارش می‌کند. این نتایج با روش داده‌های تابلویی و تنظیم داده‌های موجود منطبق بر تعداد کشورها و دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۰۷ حاصل شده است. با مقایسه نتایج کسب شده برای هر سه روش و در نظر گرفتن آماره F_{Leamer} ، انتخاب روش داده‌های تابلویی (FE و RE) نسبت به حداقل مربعات معمولی (OLS) ارجحیت دارد. زیرا بر اساس آماره محاسبه شده F_{Leamer} ، فرضیه پذیرش روش اخیر (OLS) در سطح ۹۵ درصد اهمیت رد می‌شود. این نتیجه، حاکی از وجود تورش برآورد ضرایب با این روش است. همچنین، آماره هاسمن ثابت می‌کند که در سطح ۹۵ درصد اهمیت فرضیه برتری روش اثرات تصادفی نسبت به روش اثرات ثابت نمی‌تواند تأیید شود. بنابراین، نتایج برآوردی ناشی از به کارگیری روش اثرات ثابت (FE) دارای اعتبار لازم برای تجزیه و تحلیل است. در عمل، بزرگی ضریب تعیین تعدیل شده در این روش، قدرت نسبی توضیح دهنده‌گی را نسبت به سایر روش‌ها نشان می‌دهد.

1- Ordinary Least Squares (OLS).

2- Fixed Effect (FE).

3- Random Effect (RE).

جدول ۱- بررسی اثر آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی

اثرات تصادفی (RE)	اثرات ثابت (FE)	حداقل مربعات معمولی (OLS)	متغیر
۳۰/۷۴ (۴/۵۲)	-۶۰/۴۹ (-۲/۷۱)	constant
۸/۴۱ (۴/۶۰)	۰/۴۱ (۳/۴۶)	۱/۴۲ (۳/۱۳)	LNFA
۰/۲۵ (۲/۰۳)	۰/۴۰ (۱/۶۵)	۰/۲۳ (۲/۵۳)	LPI
۱/۳۲ (۱/۹۳)	۱/۷۳ (۱/۷۲)	۱/۲۵ (۱/۶۵)	LFR
۰/۰۷ (۱/۷۸)	۰/۲۷ (۱/۹۲)	-۰/۲۵ (-۱/۸۳)	LVG
۰/۷۲ (۱/۸۶)	۰/۸۰ (۱/۶۳)	۱/۱۸ (۱/۷۳)	LVINV
۳/۳۵ (۳/۶۲)	۰/۸۶ (۳/۲۴)	-۲/۸۱ (-۲/۹۴)	LVC
۰/۰۸ (۱/۶۳)	۰/۲۳ (۱/۶۹)	۰/۱۶ (۱/۶۳)	LVMO
۱/۸۹ (۱/۹۱)	۲/۳۲ (۳/۹۳)	۹/۱۲ (۳/۵۶)	LTRO
-۱/۰۶ (-۱/۸۶)	-۰/۷۴ (-۱/۹۵)	-۱/۰۶ (-۱/۸۴)	LINF
۰/۸۳	۰/۸۹	۰/۸۸	R ²
۳۲/۱۲	آماره هاسمن H	۳/۵۲	آماره F _{Leamer}

منبع: نتایج برآورد محققین.

نتایج مربوط به اثرات ثابت نشان می‌دهد که شاخص بالقوه و بالفعل آزادسازی مالی (LFR, LPI) از لحاظ آماری معنی‌دار بوده و از علامت مورد انتظار تئوریک نیز برخوردار هستند. این دو متغیر، بر رشد اقتصادی کشورهای منطقه منا، در دوره مورد بررسی، اثر مثبت داشته‌اند؛ به طوری که یک درصد افزایش آنها، منجر به تغییرات مثبت در رشد اقتصادی به ترتیب به میزان ۰/۴ و ۱/۷۳ شده است.

تورم بر رشد اقتصادی کشورها اثر منفی دارد و با یک درصد افزایش تورم، رشد اقتصادی به میزان ۰/۷۴ درصد کاهش می‌یابد. با توجه به اثر قابل توجهی که تورم روی رشد اقتصادی دارد، لذا اتخاذ سیاست‌های ضد تورمی در کاهش اثرات سوء آن مؤثر است. آزادسازی تجاری نیز امکان بهره‌گیری از منافع تجارت بین‌الملل را برای کشورهای که در

راستای آزادسازی تجاری گام برداشته‌اند، به دنبال دارد. البته باید اذعان نمود که آزادسازی تجاری در هر کشور باید متناسب با ساختار اقتصادی صورت گیرد، تا بتوان حداکثر منافع را کسب نمود. یک درصد تغییر در شاخص آزادسازی تجاری، منجر به تغییر مثبت در رشد اقتصادی به میزان ۲/۳۲ می‌شود.

جدول ۲- بررسی اثر آزادسازی مالی بر رشد سرمایه‌گذاری کل

اثرات تصادفی (RE)	اثرات ثابت (FE)	حداقل مربعات معمولی (OLS)	متغیر
۱/۹۲ (۱/۶۱)	-----	۲/۷۷ (۲/۴۹)	constant
۰/۰۴ (۱/۶۴)	۰/۲۷ (۱/۸۳)	۰/۰۶ (۱/۸۰)	LNFA
۰/۳ (۲/۲۳)	۰/۴۱ (۱/۷۹)	۰/۳۸ (۱/۸۰)	LPI
۰/۲۸ (۱/۹۳)	۰/۷۳ (۱/۷۲)	۰/۰۴ (۱/۶۹)	LFR
۰/۰۴ (۱/۶۶)	۰/۳۵ (۱/۸۷)	۰/۰۴ (۱/۶۸)	LVG
۰/۶۳ (۱/۹۸)	۰/۰۲ (۱/۹۸)	۰/۰۱ (۱/۸۸)	LINF
۰/۷۶	۰/۹۵	۰/۸۹	R ²
۳۸/۱۲	آماره هاسمن H	۲/۶۸	آماره F _{Leamer}

منبع: نتایج برآورد محققین.

شاخص‌های بالقوه و بالفعل مالی دارای اثر مثبت بر رشد سرمایه‌گذاری کل می‌باشد، به طوری که یک درصد افزایش در هر شاخص به ترتیب منجر به تغییرات مثبت در سرمایه‌گذاری کل به میزان ۰/۴۱ و ۰/۷۳ می‌شود. آزادسازی مالی، به کشورها امکان بهره‌گیری از سرمایه‌های بین‌المللی را می‌دهد. بنابراین، هر چه تحرک سرمایه بیشتر باشد، امکان بهره‌گیری از سرمایه‌های بین‌المللی بیشتر بوده و در نتیجه سرمایه‌گذاری داخلی افزایش می‌یابد. رشد مثبت در مخارج دولت نیز باعث رشد مثبت در سرمایه‌گذاری کل به

میزان ۰/۳۵ می‌شود. با توجه به اینکه کشورهای منطقه منا نیازمند سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی هستند، لذا افزایش در مخارج دولت اگر در راستای تحقق سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی قرار گیرد، می‌تواند آثار مثبتی از خود به جا گذارد.

جدول ۳- بررسی اثر آزادسازی مالی بر رشد مصرف خصوصی

اثرات تصادفی (RE)	اثرات ثابت (FE)	حداقل مربعات معمولی (OLS)	متغیر
۰/۷۳ (۲/۸۹)	----	۰/۵۸ (۱/۷۱)	constant
-۰/۲۶ (-۱/۸۳)	-۰/۴۵ (-۲/۶۵)	-۰/۲۳ (-۱/۶۳)	LPI
-۰/۱۴ (-۱/۵۴)	-۰/۱ (-۱/۷۲)	-۱/۰۵ (-۱/۸۰)	LFR
۰/۳۹ (۱/۸۵)	۰/۰۲ (۱/۸۲)	۰/۲۵ (۱/۸۰)	LVG
-۰/۴۴ (-۱/۶۵)	-۰/۱۱ (-۱/۸۱)	-۰/۳۵ (-۱/۴۲)	LINF
۰/۸۶	۰/۹۲	۰/۷۰	R ²
۱۶/۴۶	آماره هاسمن H	۱/۶۸	F _{Leamer} آماره

منبع: نتایج برآورد محققین.

آزادسازی بازارهای مالی منجر به تغییرات منفی در مصرف خصوصی می‌شود. به طوری که یک درصد تغییر در شاخص‌های آزادسازی مالی باعث تغییر منفی در مصرف خصوصی به ترتیب به میزان ۰/۴۵ و ۰/۱ می‌شود. از دلایل عمده این امر می‌توان به این موضوع اشاره نمود که آزادسازی بازارهای مالی باعث افزایش تحرک سرمایه و افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود در نتیجه از آنجا که منابع سرمایه‌گذاری، از پس‌اندازها تأمین مالی می‌شود، لذا با افزایش سرمایه‌گذاری، مصرف خصوصی کاهش می‌یابد.

جدول شماره ۴ اطلاعات مربوط به اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان هریک از کشورها را، به روش اثرات ثابت، نشان می‌دهد. نتایج به دست آمده حاکی از اختلاف و

ناهمگنی در مقادیر به دست آمده مربوط به هر یک از این کشورها است، به طوری که می‌توان آن را ناشی از تفاوت در ساختار و عملکرد آنها، از جمله درجه باز بودن اقتصاد، سطح درآمد سرانه و زیرساخت‌های اقتصادی دانست که بر رشد اقتصادی و متغیرهای مورد بررسی اثرگذار است.

جدول ۴- اثرات آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی کشورهای منطقه منا به روش اثرات ثابت

کشور	تغییرات رشد اقتصادی	تغییرات سرمایه‌گذاری	تغییرات مصرف خصوصی
مصر	-۰/۰۲۸	-۰/۱۲	-۰/۴۳
ایران	-۰/۰۰۲	۰/۱۱	-۰/۳۰
اردن	۰/۰۴	۰/۰۶	۰/۵۵
کویت	-۰/۰۰۵	۰/۲۳	۰/۵۶
مالت	۰/۰۳	۰/۰۰۵	-۰/۰۳
مراکش	۰/۰۰۵	۰/۱۳	-۰/۱۶
عمان	۰/۰۶	۰/۲۵	۰/۳۵
عربستان سعودی	۰/۰۲	-۰/۳۵	-۰/۱۲
سوریه	۰/۰۸	-۰/۰۴	۰/۱۱
تونس	-۰/۰۳	-۰/۲۸	-۰/۵۴

منبع: نتایج برآورد محققین.

۵. نتیجه‌گیری

بازار اوراق بهادار، بانک‌ها، مؤسسات بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات اعتباری غیربانکی، بازاری را ایجاد می‌کنند که بخش مالی اقتصاد را تشکیل می‌دهد. در مقابل بخش مالی، بخش حقیقی وجود دارد و این دو در کنار هم، نظام اقتصادی را تشکیل می‌دهند. ناکارآمدی هر یک از این دو بخش، بر کارکرد بخش دیگر اثر منفی می‌گذارد و تعادل باثبات و بلندمدت نظام را دچار مخاطره می‌سازد. آثار عدم توجه به بخش مالی و حرکت هماهنگ اجزای آن مثل بازارهای مالی، نهادهای مالی و ... با بخش واقعی اقتصاد

در بحران‌های اقتصادی که تاکنون اتفاق افتاده است، به خوبی قابل مشاهده است. نقش و اهمیت بازار مالی در فرایند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به حدی است که می‌توان تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته را در درجه کارآمدی و کارایی بازار مالی آنها جستجو کرد.

در این مقاله سعی شد از دو شاخص بالقوه و بالفعل آزادسازی مالی جهت بررسی اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی کشورهای منطقه مناسبت استفاده شود. شاخص بالقوه آزادسازی مالی مشتمل بر متغیر مجازی آزادسازی مالی و شاخص بالفعل آزادسازی مالی ترکیبی از جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری سبد دارایی در نظر گرفته شد. نتایج برآورد مدل، مؤید وجود رابطه مثبت بین شاخص آزادسازی مالی و رشد اقتصادی است؛ به طوری که با یک درصد افزایش در شاخص بالقوه و بالفعل آزادسازی مالی، رشد اقتصادی به ترتیب به میزان $0/4$ و $1/73$ افزایش می‌یابد. همچنین این شاخص‌ها دارای اثر مثبت بر رشد سرمایه‌گذاری کل می‌باشند، به طوری که یک درصد افزایش در هر شاخص، به ترتیب منجر به رشد مثبت در سرمایه‌گذاری کل به میزان $0/41$ و $0/73$ می‌شود. آزادسازی بازارهای مالی منجر به رشد منفی در مصرف خصوصی می‌شود. به طوری که یک درصد تغییر در شاخص‌های آزادسازی مالی باعث تغییر منفی در مصرف خصوصی به ترتیب به میزان $0/45$ و $0/1$ می‌شود.

بررسی اثرات آزادسازی مالی بر متغیرهای مورد بررسی هر یک از کشورهای منطقه مناسبت به روش اثرات ثابت، نشان‌دهنده وجود تفاوت در نتایج می‌باشد که این امر می‌تواند متأثر از ساختارهای متفاوت بازارهای مالی در این کشورها باشد.

همان‌طور که نتایج نشان می‌دهند، آزادسازی بازار مالی بر رشد اقتصادی ایران اثر منفی دارد که این امر می‌تواند ناشی از عدم توسعه یافتگی بازار مالی در ایران باشد. همچنین، آزادسازی مالی بر سرمایه‌گذاری در ایران اثر مثبت دارد که عمده دلیل آن می‌تواند بالا بودن ظرفیت بالقوه اقتصاد ایران در جذب سرمایه باشد. در صورت بهره‌گیری مناسب از پس‌اندازهای داخلی و تحرک سرمایه بین‌المللی می‌توان به رشد و رونق اقتصادی کشور کمک نمود.

بازارهای مالی ایران دارای ضعف‌هایی است که به برخی از آنها اشاره می‌شود:

- کم عمق بودن بازار سرمایه ایران، توانایی اندک تأمین مالی ابداعات و رشد با هزینه پایین؛

- رقابتی نبودن نهادها و بازارهای مالی ایران؛
 - غیررقابتی بودن دسترسی به اعتبارات در ایران، عدم دسترسی بخش قابل توجهی از متقاضیان به اشکال مختلف اعتباری؛
 - فقدان سرعت و دقت لازم در جذب و تجهیز پس‌اندازها و تخصیص منابع، هزینه‌های معاملاتی بالا؛
 - عدم شکل‌گیری قیمت‌های کارا.
- عدم کارایی نظام مالی موجود، یک تغییر نگرش در نوع اصطلاحات در دست اجرا را می‌طلبد. به جای توسعه تقلیدگونه واسطه‌های مالی باید بر معماری مناسب نظام مالی تأکید داشت. همچنین ضروری است که مشکلات بازارهای مالی ایران شناسایی شده و نسبت به رفع آنها اقدامات لازم انجام پذیرد. اجزای بازار مالی باید به طور پیوسته و منظم با یکدیگر ارتباط داشته باشند. البته باید اذعان نمود، عملکرد بازار مالی در کنار سایر سیاست‌های مناسب مدیریت اقتصادی جامعه در نهایت سرنوشت بخش واقعی اقتصاد را مشخص می‌سازد. لذا باید نسبت به توسعه بازار مالی دیدگاه همه‌جانبه داشت.

منابع و مأخذ

- فارسی

- ۱- ارشدی، علی. (۱۳۸۴). *رابطه آزادسازی حساب سرمایه و رشد اقتصادی در ایران*. مجموعه مقالات پانزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی. (۱۴۰-۱۰۹)
- ۲- اکبریان، رضا و نجاتی، مهدی. (۱۳۸۵). *بررسی رابطه توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی با یک رهیافت همجمعی*. مجموعه مقالات شانزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی (۲۴۶-۲۱۷). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۳- ختائی، محمود و خاوری نژاد، ابوالفضل. (۱۳۷۷). *گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی*. مجموعه مقالات هشتمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی (۴۹۹-۴۸۲). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۴- صمدی، سعید، نصرالهی، خدیجه و کرملیان سیچانی، مرتضی. (۱۳۸۶). *بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی*. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال ششم، شماره ۳.
- ۵- کازرونی، علی. (۱۳۸۲). *رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی: تجربیات ایران*. مجموعه مقالات کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی (۱۱۵-۹۷). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۶- معدلت، کوروش. (۱۳۸۲). *ارزیابی میزان و جهت اثرگذاری رشد بازارهای مالی بر رشد اقتصادی بر اساس یک مدل اقتصاد سنجی*. مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی (۲۳۹-۱۸۵). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- ۷- نیلی، مسعود. (۱۳۸۱). *توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای صادرکننده نفت و آسیای شرقی*. مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی

و ارزی (۹۷-۷۱). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

- انگلیسی

- 1- Baltaji, Badi.(1995). *Econometric Analysis of Panel Data*. New York: John Wiley & Sons.
- 2- Egger, P.(2000). A Note on the proper Econometric Specification of the Gravity Equation. *Economic Letter*, 66, 25-31.
- 3- Gujarati, Damodar, N.(2003). *Basic Econometrics*, 4th Ed. New York: McGraw-Hill Higher Education.
- 4- Hermes, Niles & Lensink, Robert. (2005). *Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth? Evidence from 25 Emerging Market Economies, 1973-1996*. Centre of International Banking, Insurance and Finance (CIBIF). Netherlands: University of Groningen.
- 5- Hsiao, C.(1986). *Analysis of Panel Data*. New York: Cambridge University Press.
- 6- <http://www.heritage.org/index>.
- 7- Lucas, Robert E, Jr. (1987). *Models of Business Cycles*. Oxford: Basil Blackwell.
- 8- Mora ,H., & Rincon,H. (2006). Capital Account Controls, Banks Efficiency, Growth and Macroeconomic Volatility in The Flares Member Countries. *Borradores de Economia*, 364.
- 9- Parsad,E., Rogoff,s. K, Wei & Kose, M.A. (2004). Financial Globalization Growth and Volatility in Developing Countries. *NBER, Working paper*, 10942.
- 10- Rincon, Hernan. (2007). *Financial Globalization, Economic Growth and Macroeconomic Volatility*. Bogota: Central Bank of Colombia.

- 11- The World Bank. (2008). Financial Sector in MENA. From [www. World Bank.org](http://www.World Bank.org).