



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

(۱۷۳)

توسعه مالی، بحران‌های مالی، و رشد اقتصادی

(مقایسه تطبیقی وضعیت ایران در یک مطالعه جهانی)

مؤلف:

دکتر مرتضی نادری

سرشناسه : نادری، مرتضی، ۱۳۴۸-
 عنوان و نام‌پدیدآور : توسعه مالی، بحران‌های مالی، و رشد اقتصادی: مقایسه تطبیقی وضعیت ایران
 در یک مطالعه جهانی / مجری طرح مرتضی نادری.
 مشخصات نشر : تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۶.
 مشخصات ظاهری : ط، ۱۹۹ ص. جدول.
 فروست : پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۷۲.
 شابک : 9789648257571
 وضعیت فهرستنویسی : فیبا
 یادداشت : پشت جلد به انگلیسی : Financial Development, Financial Crises, and
 Economic Growth: Comparative Measurement...

یادداشت : کتابنامه: ص. ۱۸۳-۱۹۹.
 موضوع : سیاست مالی - ایران.
 موضوع : بحران (امور مالی) - ایران.
 موضوع : ایران - سیاست اقتصادی.
 شناسه افزوده : پژوهشکده پولی و بانکی.
 رده‌بندی کنگره : ۹۷۲/۲۹ HC
 رده‌بندی دیویی : ۳۳۰/۰۹۵۵
 شماره کتابشناسی ملی : ۱۱۲۸۸۵۷

ISBN: 978-964-825757-1

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۸۲۵۷۵۷-۱



عنوان طرح: توسعه مالی، بحران‌های مالی، و رشد اقتصادی (مقایسه تطبیقی وضعیت ایران در
 یک مطالعه جهانی)

مؤلف: دکتر مرتضی نادری

ناشر: پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی ج.ا.ا.

نوبت چاپ: اول

تاریخ انتشار: پاییز ۱۳۸۶

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

قطع: وزیری

نشانی: تهران - خیابان شریعتی - بالاتر از تقاطع مطهری - کوچه شهیدرضا شکرابی - پلاک ۵۶ -

کد پستی: ۱۵۶۷۷۱۴۸۱۱

تلفن: ۸۸۴۲۶۵۹۶ - ۸۸۴۱۹۱۸۴

فاکس: ۸۸۴۳۹۳۳۷

پست الکترونیکی: E-mail: Info @ MBRA-CBI.org

(کلیه حقوق برای ناشر محفوظ است)

فهرست مطالب

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
و	پیشگفتار
ح	مقدمه نویسنده
۱	فصل اول: مقدمه و معرفی
۷	فصل دوم: ارتباط بین بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد
۷	۲-۱- مقدمه
۸	۲-۲- ارتباط بین بخش مالی و بخش واقعی از دیدگاه کلان
۹	۲-۲-۱- اقدامات اولیه
۹	۲-۲-۲- ملاحظات تئوریک
۹	۲-۲-۳- مدل پایه‌ای درون‌زا
۱۴	۲-۲-۴- مطالعات تجربی
۲۲	۲-۲-۵- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری جنبه‌های کلان ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی
۲۳	۲-۳- ارتباط بین بخش مالی و بخش واقعی از دیدگاه خرد (سطح بنگاهی)
۲۴	۲-۳-۱- مطالعات تجربی : تحقیقات نسل اول
۲۵	۲-۳-۲- ضعف‌های تحقیقات نسل اول و تحولات بعدی
۳۱	۲-۳-۳- نقش انتظامی (یا سخت‌گیرانه) الگوهای تأمین مالی برای بنگاه‌ها
۳۶	۲-۴- تحلیل مقایسه‌ای و ارزیابی نظری نظام‌های مالی و دلالت‌های آنها برای رشد
۳۷	۲-۴-۱- تحلیل مقایسه‌ای نظام‌های مالی
۴۳	۲-۴-۲- درس‌هایی از بحران مالی شرق آسیا
۴۵	۲-۴-۳- سرمایه‌گذاری مخاطره‌ای به عنوان نظامی دو رگه: تجربه امریکا
۵۰	۲-۵- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

فصل سوم: اثر بحران‌های مالی بر بخش واقعی اقتصادها و پیش‌بینی بحران‌های مالی

- ۵۳ ۳-۱- مقدمه
- ۵۴ ۳-۲- تعریف بحران مالی
- ۵۶ ۳-۳- مروری بر ادبیات مربوط به اثر بحران‌های مالی بر بخش واقعی اقتصادها
- ۵۶ ۳-۳-۱- برنانک (۱۹۸۳)
- ۵۹ ۳-۳-۲- دوماخ و فری (۱۹۹۸)
- ۶۲ ۳-۳-۳- لی و ری (۲۰۰۰)
- ۶۷ ۳-۴- پارک و لی (۲۰۰۱)
- ۷۵ ۳-۵- بارو (۲۰۰۱)
- ۷۷ ۳-۴- مروری بر ادبیات مربوط به پیش‌بینی بحران‌های مالی
- ۷۷ ۳-۴-۱- مبانی نظری بحران مالی
- ۸۲ ۳-۴-۲- ادبیات پیش‌بینی بحران‌های مالی
- ۱۱۱ ۳-۵- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
- ۱۱۵ فصل چهارم: روش‌شناسی، تحلیل داده‌ها، و نتایج تحقیق تجربی
- ۱۱۵ ۴-۱- مقدمه
- ۱۱۵ ۴-۲- نمونه جهانی، داده‌های مقطعی - کشوری، و شناسایی رخدادهای بحران مالی در گذشته
- ۱۲۰ ۴-۳- اثر بحران‌های مالی بر بخش واقعی اقتصادها
- ۱۲۲ ۴-۳-۱- اثر کوتاه‌مدت بحران‌های مالی بر بخش واقعی اقتصادهای بحران‌زده
- ۱۲۶ ۴-۳-۲- اثر بلندمدت بحران‌های مالی بر بخش واقعی اقتصادهای بحران‌زده
- ۱۲۹ ۴-۳-۳- بحران‌های مالی و بخش واقعی اقتصاد ایران
- ۱۳۷ ۴-۴- عوامل تعیین‌کننده روتۀ تعدیل بخش واقعی، بعد از وقوع بحران‌های مالی
- ۱۴۴ ۴-۵- الگوهای پیش‌بینی بحران‌های مالی در ایران
- ۱۴۷ ۴-۵-۱- بحران‌های مالی در ایران
- ۱۴۸ ۴-۵-۲- الگوی پیش‌بینی بحران‌های مالی در ایران - روش استخراج علایم

۱۵۲	۳-۴- الگوی پیش‌بینی بحران‌های مالی در ایران - روش برآورد تابع احتمال بحران
۱۶۳	پیوست: رخدادهای بحران مالی در نمونه جهانی
۱۶۹	فصل پنجم: بحث و نتیجه‌گیری
۱۶۹	۱-۵- جمع‌بندی
۱۷۳	۲-۵- نتایج مطالعه تجربی
۱۷۶	۳-۵- توصیه‌های سیاسی
۱۷۹	۴-۵- تحلیل رکود بورس اوراق بهادار کشور طی سال‌های (۸۵-۱۳۸۴)
۱۸۰	۵-۵- پیشنهاداتی جهت انجام تحقیقات تکمیلی
۱۸۳	- فهرست منابع و مآخذ

فهرست جداول

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۲۶	جدول (۲-۱): مطالعات تجربی رابطه بین وجوه داخلی بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاری در برخی از کشورهای منتخب «OECD»
۸۶	جدول (۳-۱): شاخص‌های بحران: مروری بر ادبیات
۹۶	جدول (۳-۲): طبقه‌بندی شاخص‌های پیشرو بحران مالی
۱۰۰	جدول (۳-۳): عملکرد شاخص‌های پیشرو بحران مالی
۱۰۸	جدول (۳-۴): شاخص‌های پیشرو به کار رفته توسط ادیسون (۲۰۰۰)
۱۱۰	جدول (۳-۵): شاخص‌های مؤثر بر احتمال بحران، در یوسایر و فراترشر (۲۰۰۲)
۱۱۹	جدول (۴-۱): تعداد بحران‌های مالی مشخص شده، به تفکیک دوره وقوع
۱۲۴	جدول (۴-۲): نتایج مربوط به برآورد معادله رشد کوتاه‌مدت، با ملحوظ داشتن اثر بحران‌های مالی
۱۲۷	جدول (۴-۳): نتایج مربوط به برآورد معادله رشد بلندمدت، با ملحوظ داشتن اثر بحران‌های مالی
۱۳۴	جدول (۴-۴): نتایج برآورد اجزای تصحیح خطای مدل
۱۴۱	جدول (۴-۵): عوامل مؤثر بر رویت تعدیل بخش واقعی، بعد از بحران در کشورهای بحران‌زده
۱۴۵	جدول (۴-۶): پویایی عوامل مؤثر بر رویت تعدیل بخش واقعی، بعد از بحران در کشورهای بحران‌زده
۱۴۶	جدول (۴-۷): ارزیابی شاخص‌های پیشروی بحران مالی
۱۵۰	جدول (۴-۸): ارزیابی شاخص‌های مختلف پیشروی بحران مالی در اقتصاد ایران
۱۵۷	جدول (۴-۹): نتایج برآورد تابع احتمال بحران مالی در کشور
۱۶۰	جدول (۴-۱۰): ارزیابی وضعیت شبیه‌سازی مدل از احتمال بحران‌های مالی در گذشته

فهرست نمودارها

صفحه

عنوان

- نمودار (۴-۱): متوسط نرخ رشد تولید ناخالص داخلی در سال‌های قبل و بعد از بحران مالی ۱۲۱
- نمودار (۴-۲): تابع واکنش محرک برای شوک‌های مالی داخلی و خارجی و بخش واقعی اقتصاد ایران ۱۳۵
- نمودار (۴-۳): وضعیت برخی شاخص‌های ارائه شده در جدول شماره (۴-۸) همراه با مرز آستانه‌ای بحران برای هر شاخص ۱۵۳
- نمودار (۴-۴): ارزیابی خوبی برازش مدل احتمال بحران ۱۵۹

پیشگفتار

مروری بر تجربه و عملکرد گذشته جامعه بشری حاکی از آن است که پژوهش‌ها و تحقیقات علمی نقش و اهمیت بسزایی در تحول و موفقیت جامعه و تأمین سعادت بشر داشته است. فناوری‌های نوین و دسترسی به سطوح بالاتر زندگی و بهبود کیفیت زندگی بشر به عنوان دستاوردهای توسعه اقتصادی - اجتماعی، همه و همه از آثار و تبعات پژوهش و تحقیقات علمی می‌باشد. انجام تحقیق و پژوهش یک گام به سوی شناخت بهتر چالش‌های اساسی در نظام اجتماعی حاکم بر جوامع و ایجاد بسترهای مناسب‌تر برای تحقیقات بعدی، کاهش بحران‌های موجود در جامعه بشری، استفاده بهینه‌تر از منابع، و در نهایت، تعالی جامعه بشری خواهد بود.

مطالعه و تحقیق پیرامون بررسی رخدادهای بحران‌های مالی و واکنش‌های نظام‌های مالی در برابر این بحران‌ها می‌باشد؛ که به عنوان یکی از محورهای اصلی پژوهشی طی سال‌های اخیر، توجه بسیاری از پژوهشگران اقتصادی را به خود جلب نموده است. این مطالعه به عنوان نتیجه یک مطالعه تحقیقاتی، برگرفته از نتایج رساله آقای دکتر مرتضی نادری می‌باشد، که در پنج فصل، تهیه و تنظیم گردیده است.

فصل اول به معرفی بحران‌های مالی و آثار آن بر رشد اقتصادی کشورها بر مبنای واقعیات تجربی موجود در اقتصاد جهانی پرداخته است. فصل دوم با استفاده از مبانی تنوریک، رابطه میان بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد را در ابعاد کلان مورد تجزیه و تحلیل قرار داده است. فصل سوم به ارزیابی آثار بحران‌های مالی بر عملکرد بخش‌های واقعی اقتصاد اختصاص یافته است. فصل چهارم با توجه به ادبیات آثار اشاره شده و الگوهای پیش‌بینی بحران‌های مالی با دو روش: استخراج علایم بحران، و برآورد تابع احتمال بحران، به پیش‌بینی بحران‌های مالی در ایران پرداخته است. در فصل پنجم، با توجه به تحلیل منابع توصیه‌های سیاستی لازم - خصوصاً جهت مواجهه با رکودهای موجود در بازار - به بررسی اوراق بهادار کشور طی سال‌های (۱۳۸۴-۸۵) اختصاص یافته است.

این کتاب، تحت فرآیند ویرایش فنی و ادبی قرار گرفته؛ و در پی تلاش دیگر همکاران این پژوهشکده، به زیور طبع آراسته گشته است؛ و جا دارد که از همکاری و کوشش ایشان تشکر و قدردانی نمایم.

امید است که انتشار این کتاب مورد استفاده علاقمندان و دانش پژوهان قرار گیرد، و
موجبات انجام مطالعات آتی را فراهم آورد.

دکتر احمد مجتهد

مشاور رئیس کل بانک مرکزی ج.ا.ا.

و

رئیس پژوهشکده پولی و بانکی

www.ketab.ir

ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی، از جمله محورهای پژوهشی است که طی سال‌های اخیر توجه بسیاری از پژوهشگران اقتصادی را به خود جلب نموده است. توسعه واسطه‌های مالی به جهت نیل به رشد اقتصادی بالاتر، از جمله یافته‌های تجربی این گونه پژوهش‌ها می‌باشد؛ که بیشتر مورد توجه سیاست‌گذاران قرار گرفته است. رخدادهای بحران مالی، کاربرد این یافته تجربی را با تأمل بیشتری توصیه می‌نماید. نظام‌های مالی در مواجهه با بحران‌های مالی، واکنش‌های متفاوتی را از خود نشان می‌دهند؛ و از این رو، بخش واقعی اقتصادها نیز نه با یک قاعده یکسان، بلکه به صورت متفاوت، از بحران مالی تأثیر می‌پذیرد. اگر بحران‌های مالی را به عنوان وقایعی جهت انجام بازخورد در نظام‌های مالی در نظر بگیریم، آنگاه قادر خواهیم بود تا در معماری نظام مالی آگاهانه‌تر عمل نماییم. داشتن یک نظام مالی کارا و مقاوم در برابر بحران‌های مالی، زمانی اهمیت پیدا می‌کند که ملاحظه شود، بحران‌های مالی تأثیر منفی معناداری را در روند رشد کوتاه‌مدت و بلندمدت دارند. از این رو، توجه به رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی، با ملحوظ نمودن رخدادهای بحران‌های مالی، از بسیاری موارد - هم در معماری نظام مالی و هم در سیاست‌گذاری و تحلیل مسائل اقتصادی مرتبط - می‌تواند قابل استفاده باشد.

کتاب حاضر نخستین کار منسجمی است که در این زمینه در کشور ارائه می‌شود. موقعیت پژوهشی در دوره دکتری، برای جمع‌بندی ادبیات مربوطه و انجام یک کار تجربی در این زمینه، برای اینجانب فرصتی مغتنم بود. از این رو، عمده مطالب کتاب حاضر، استخراج شده از رساله دکتری اینجانب می‌باشد؛ که طی سال‌های (۸۲ - ۱۳۸۰) در دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی انجام شده است. بر این باورم که مطالعه تجربی ارائه شده در این اثر، با دستیابی به اطلاعات دقیق‌تر و به کارگیری دیگر روش‌های نوین، قابل تکامل می‌باشد. از اینکه توفیق ارائه این اثر را به جامعه علمی کشور داشتم، خداوند متعال را همواره شاکر خواهم بود. امیدوارم با کسب نکته‌نظرات عزیزان صاحب‌نظر، و نیز انجام تحقیقات مکمل توسط سایر محققان کشور، شاهد تکامل بیشتر و نتایج کاربردی‌تری از موضوع، در آینده‌ای نزدیک باشیم.

در پایان، از پژوهشکده پولی و بانکی و بالاخص آقای دکتر احمد مجتهد، ریاست محترم آن پژوهشکده که همواره انجام و انتشار نتایج تحقیقات اقتصادی را حمایت می‌نمایند؛ و نیز دانشگاه علامه طباطبائی که در جهت ارائه مجوز چاپ این اثر مساعدت لازم را مبذول داشتند، کمال امتنان را دارم.

مرتضی نادری

www.ketab.ir