

سرمایه اجتماعی و توسعه مالی: اقتصاد ایران (۱۳۸۵-۱۳۵۰)

علی حسین صمدی

استادیار دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی و رئیس مرکز تحقیقات اقتصادی دانشگاه

شیراز asamadi@rose.shirazu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۸۷/۶/۱۱ تاریخ پذیرش: ۸۸/۷/۷

چکیده

هدف اصلی این مقاله، بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر رابطه درازمدت بین سرمایه اجتماعی و توسعه مالی است. برای رسیدن به این هدف، یک الگوی اقتصادسنجی، تدوین و با استفاده از تکنیک هم‌جمعی گریگوری-هانسن و یوهانسن - جوسلیوس و داده‌های دوره ۱۳۸۵-۱۳۵۰، از اقتصاد ایران، مورد ارزیابی قرار گرفته است. نتایج این مطالعه نشان داد که تورم زیاد (به‌عنوان یک عامل اقتصادی)، مخدوش شدن حقوق مالکیت و نزول سرمایه اجتماعی (به‌عنوان برخی عوامل نهادی)، برخی از موانع عمده توسعه مالی در اقتصاد ایران هستند.

طبقه‌بندی JEL : G21, K42, O17, Z13

کلید واژه‌ها: سرمایه اجتماعی، حقوق مالکیت، توسعه مالی، موانع نهادی، اقتصادی ایران.

۱ - مقدمه

توسعه پایدار دارای ابعاد و مؤلفه‌های متفاوتی است. ابعاد محیطی، اقتصادی و اجتماعی، ابعاد متفاوت توسعه پایدار را تشکیل می‌دهند. در بُعد محیطی مسأله سرمایه طبیعی، در بُعد اقتصادی سرمایه فیزیکی و در بُعد اجتماعی سرمایه‌های انسانی و اجتماعی^۱ مد نظر قرار می‌گیرند. بنابراین توجه به بحث سرمایه اجتماعی در حقیقت

۱- برخی افراد استفاده از کلمه سرمایه در سرمایه اجتماعی را مورد انتقاد قرار داده و می‌گویند مفهوم سرمایه در اینجا همانند مفهوم سرمایه در سرمایه فیزیکی نیست. به عبارت دیگر، واژه سرمایه در اصطلاح سرمایه اجتماعی، حامل بار معنایی واقعی خود نیست.

توجه به یک بُعد بسیار مهم از توسعه پایدار است. هم‌چنین مؤلفه‌های توسعه پایدار شامل مؤلفه‌های رشد، توزیع، زیست محیطی و نهادی است. درمؤلفه رشد درباره ایجاد و خلق ظرفیت مولد بیش‌تر، در مؤلفه توزیع در مورد مسائل مربوط به برابری در بین هر نسل، در مؤلفه زیست محیطی درباره برابری بین نسل‌ها و در مؤلفه نهادی درباره مسائل مشارکت و توانمندسازی افراد بحث می‌شود (Veeman and Politylo, 2003, p. 318). فرایند توسعه اقتصادی، مستلزم مشارکت وسیع هر یک از شهروندان است. این شهروندان باید از طریق فرایندهایی توانمند شوند. نهادها هستند که میزان مشارکت و توانمندسازی افراد را تعیین می‌کنند. امروزه اعتقاد بر این است که بُعد اجتماعی و مؤلفه نهادی توسعه پایدار، به‌ویژه نهادها و سرمایه اجتماعی، اهمیت خاصی در فرایند رشد اقتصادی و توسعه پایدار دارند. اما باید توجه کرد که تأثیر نهادها به‌خصوص سرمایه اجتماعی بر رشد اقتصادی غیرمستقیم است. این اثرگذاری از طریق کانال‌هایی انجام می‌گیرد که یکی از آن کانال‌ها، تأثیر مستقیم سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی است. به این کانال اثرگذاری، در متون نظری و تجربی توجه اندکی شده است. هدف اصلی این مطالعه، پُر کردن این شکاف و آرایه دیدگاه‌های روشن‌تری درباره موانع توسعه بازارهای مالی در اقتصاد ایران است.

مطالعات متعددی در اقتصاد ایران وجود دارند که به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. برخی از مطالعات مانند ختایی و خاوری‌نژاد (۱۳۷۷)، شیوا (۱۳۸۰)، نیلی و راستاد (۱۳۸۱، ۱۳۸۲ و ۲۰۰۷)، نادری (۱۳۸۲)، هادیان و ترکی (۱۳۸۲)، نظیفی (۱۳۸۳) و عساری و همکاران (۱۳۸۷) در چارچوب الگوهای رشد اقتصادی و برخی دیگر همانند صمدی (۱۳۷۹)، ختایی و سیفی‌پور (۱۳۷۹)، شیوا (۱۳۸۰)، معدلت (۱۳۸۲، ۱۳۸۱)، کازرونی (۱۳۸۲)، هیبتی و محمدزاده اصل (۱۳۸۳) و کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)، در چارچوب روابط علت و معلولی انجام شده‌اند. ختایی و خاوری‌نژاد (۱۳۷۷)، شیوا (۱۳۸۰) و نادری (۱۳۸۲) به تأثیر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی و نظیفی (۱۳۸۳) و عساری و همکاران (۱۳۸۷)^۱، بر تأثیر منفی توسعه مالی بر رشد اقتصادی اشاره می‌کنند. اما مطالعه هادیان و ترکی (۱۳۸۲)، نشان می‌دهد که توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی شده است. هنگامی که روابط علت و معلولی مد نظر

۱- در این مطالعه هم‌چنین این نتیجه به دست آمده است که در کشورهای نفتی عضو اوپک، توسعه مالی، تأثیر منفی بر رشد اقتصادی و در کشورهای در حال توسعه غیرنفتی، تأثیر مثبت داشته است.

قرار می‌گیرد، مطالعات صمدی (۱۳۷۹)، ختایی و سیفی‌پور (۱۳۷۹)، معدلت (۱۳۸۱) و (۱۳۸۲) و کازرونی (۱۳۸۲)، بر علّیت یک طرفه از توسعه مالی به رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و درازمدت و مطالعات شیوا (۱۳۸۰) و هییتی و محمدزاده اصل (۱۳۸۳)، بر علّیت یک طرفه از رشد اقتصادی به توسعه مالی در درازمدت و مطالعه کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)، در کوتاه‌مدت تأکید می‌کنند. علت نتایج متفاوت و متضاد (تأثیر مثبت و منفی) و جهت علّیت متفاوت را می‌توان در استفاده از شاخص‌های مختلف اندازه‌گیری توسعه مالی و روش‌های آماری متفاوت استفاده شده، دانست و جا دارد که یک بررسی جامع در این زمینه انجام شود^۱.

در همه مطالعات ذکر شده، هدف محققان بر بحث رشد اقتصادی متمرکز شده است و کم‌تر مطالعه‌ای می‌توان یافت که به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی پرداخته باشد. بر اساس اطلاعات نگارنده مطالعه حشمتی مولایی (۳۸۳) و ازوجی و فرهادی‌کیا (۱۳۸۶)، تنها مطالعاتی هستند که در آن‌ها بر عوامل مؤثر بر توسعه نظام مالی توجه شده است. حشمتی مولایی، بر تأثیر منفی توسعه اقتصادی بر توسعه مالی و ازوجی و فرهادی‌کیا بر تأثیر مثبت آن تأکید می‌ورزند. مطالعه‌ای وجود ندارد که در آن به بحث موانع نهادی توسعه مالی، از جمله سرمایه اجتماعی، حقوق مالکیت و ... پرداخته باشد^۲. هدف اصلی مطالعه فعلی، پرکردن این شکاف و روشن ساختن علت احتمالی تناقض‌های ایجاد شده در مطالعات موجود است.

این مطالعه در چهار بخش تنظیم شده است. بخش دوم مقاله، مبانی نظری تحقیق را ارائه می‌دهد. در این بخش تعاریف سرمایه اجتماعی و توسعه مالی و شاخص‌های اندازه‌گیری آن‌ها و عوامل مؤثر بر توسعه مالی توضیح داده شده‌اند. هم‌چنین، الگوهای خرد و کلان اثرگذاری سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی در انتهای این بخش آورده شده است. بخش سوم، نتایج تجربی را ارائه می‌دهد. و در بخش نهائی نیز مطالب مقاله جمع‌بندی شده و پیشنهادهایی مطرح شده‌اند.

۱- این مقاله به دنبال بررسی چنین هدفی نیست و تحقیق دیگری لازم است تا بررسی جامعی انجام پذیرد.
۲- هرچند حشمتی مولایی (۱۳۸۳) در هیچ کجای مقاله از موانع نهادی سخنی به میان نیاورده است، اما در برآورد معادله توسعه مالی از متغیری به نام نسبت چک‌های برگشتی به کل چک‌های مورد مبادله استفاده می‌کند. این نسبت را می‌توان نماینده ضعیفی از سرمایه اجتماعی در نظر گرفت. وی تأثیر این نسبت (سرمایه اجتماعی) بر توسعه مالی را منفی به دست آورده است.

۲ - مبانی نظری تحقیق

۲-۱ - مفاهیم

۲-۱-۱ - تعریف، مفهوم و شاخص اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی

درباره پیدایش مفهوم سرمایه اجتماعی^۱ در جامعه‌شناسی، اقتصاد و علوم سیاسی و همچنین درباره معانی، تعاریف و ابزارهای سنجش آن اتفاق نظری در بین محققان وجود ندارد. پیدایش این اصطلاح در برخی از متون مانند پوتنام (Putnam, 2000) به‌هانی فان (Hanifan, 1916)، (اجتهادی، ۱۳۸۶، ص ۴) و در برخی از متون دیگر به جاکوب (۱۹۶۱)^۲ نسبت داده شده است. لوری (۱۹۷۰)، اولین اقتصاددانی بود که به این مفهوم توجه کرد و بورديو (۱۹۸۶) برای اولین بار آن را وارد متون اقتصادی نمود. اما در متون موجود اشاره می‌شود که کلمن (۱۹۸۸) و پوتنام (۱۹۹۳)، مفهوم فعلی سرمایه اجتماعی را پایه‌ریزی کرده و وارد متون علم اقتصاد کرده‌اند (سعادت، ۱۳۸۵). هرچند تعاریف متعدد و متفاوتی از سرمایه اجتماعی در متون اقتصادی و جامعه‌شناسی ارائه شده است، اما بیش‌تر محققان از تعریف ارائه شده توسط پوتنام (۱۹۹۳)، کلمن (۱۹۸۸) و فوکویاما (۱۹۹۷)، استفاده می‌کنند. پوتنام (۱۹۹۳)، سرمایه اجتماعی را به‌عنوان مجموعه‌ای از ارتباط‌های افقی بین افراد می‌داند که سبب تقویت همکاری برای کسب منافع متقابل در جامعه می‌شود. وجه مشترک تمامی تعاریف ارائه شده، اشاره به سرمایه اجتماعی به‌عنوان مجموعه‌ای از شبکه‌ها، هنجارها، ارزش‌ها و درکی است، که موجب تسهیل همکاری درون گروهی و برون گروهی می‌شود (شریفیان ثانی، ۱۳۸۰، ص ۶؛ علمی و همکاران، ۱۳۸۳، ص ۲۴۱؛ و سعادت، ۱۳۸۵، ص ۱۷۷). فرانکوئیس (۲۰۰۲، ص ۴۰) نیز، وجه مشترک و ویژگی تمامی تعاریف ارائه شده را در «ملاحظه دیگران» می‌داند.

1 - Social Capital.

۲- افراد متعددی مانند بورديو (۱۹۸۱)، کلمن (۱۹۸۸)، نورث (۱۹۹۰)، کاکس (۱۹۹۵)، ول‌کاک (۱۹۹۷)، پورتز (۱۹۹۸)، فوکویاما (۱۹۹۷)، پاکستون (۱۹۹۹)، ول‌کاک و نایران (۲۰۰۰)، گروتزف و باستلر (۲۰۰۲)، پارلونز (۱۹۶۶)، هابرماس (۱۹۷۹)، افه (۱۹۹۸)، یورتس (۱۹۹۸)، فلورا و فلورا (۱۹۹۵)، کواچی و همکاران (۱۹۹۷)، دورکیم (۱۹۵۱)، لوری (۱۹۷۰)، وینتر (۲۰۰۲) و اینگلهارت (۱۹۹۷)، به تعریف این مفهوم پرداخته‌اند. برای دسترسی به منابع و تعاریف این محققان به علمی و همکاران (۱۳۸۴)، شریفیان ثانی (۱۳۸۰)، موید فر (۱۳۸۵)، اجتهادی (۱۳۸۶)، ناطق‌پور و فیروزآبادی (۱۳۸۵)، رحمانی و امیری (۱۳۸۶)، امیری و رحمانی (۱۳۸۵)، سعادت (۱۳۸۵ و ۱۳۸۷) و فرانکوئیس (۲۰۰۲)، مراجعه کنید.

گونه‌های مختلفی برای سرمایه اجتماعی وجود دارند، که می‌توان آن‌ها را به سرمایه اجتماعی در سطح خرد (آوندی)^۱، سطح میانه (هموندی)^۲ و سطح کلان (پیوندی)^۳، تقسیم‌بندی کرد. هم‌چنین سرمایه اجتماعی انواعی دارد که سرمایه اجتماعی ساختاری^۴ و شناختی^۵ از آن جمله است.^۶ این تقسیم‌بندی (ساختاری و شناختی) به سنجش سرمایه اجتماعی کمک شایان توجهی کرده است (علمی و همکاران، ۱۳۸۴، ص ۲۵۶؛ و حسینی و همکاران، ۱۳۸۶، ص ۶۴). با این وجود، ابزارهای متفاوتی برای سنجش میزان سرمایه اجتماعی در سطح یک شهر، استان و کشور پیشنهاد شده است و هم‌چنان‌که قبلاً نیز اشاره شد، اتفاق نظری در بین محققان (به دلیل نقصان شاخص‌های پیشنهادی) وجود ندارد.

برخی از معیارها به جای اندازه‌گیری سنجش سرمایه اجتماعی، اقدام به اندازه‌گیری اجزای ساختاری آن مانند شبکه‌ها و اعتماد و از روش تحلیل مؤلفه اصلی پیشنهادی ساباتین^۸ (SPCA) و یا تحلیل مبتنی بر شبکه‌های پوتنام و روش‌های واریانس و کوواریانس استفاده کرده‌اند. برخی از معیارها همانند معیار پیشنهادی فوکویاما (نسبت معکوس میان افزایش جرم و جنایت و کاهش سرمایه اجتماعی)، یک اندازه‌گیری غیرمستقیم از میزان سرمایه اجتماعی است (شریفیان ثانی و ملکی سعیدآبادی، ۱۳۸۵، ص ۴۸-۵۵). نقص عمده این روش‌های تجربی این است که تقلیل‌گرایی را مبنای تفسیر قرار می‌دهند.^۹ شریفیان ثانی و ملکی سعیدآبادی (۱۳۸۵)، با بررسی دقیق ماهیت سرمایه اجتماعی و ابزارهای متفاوت سنجش آن به این نتیجه می‌رسند که استفاده از فضای فازی و هندسه فرکتالی، مناسب‌ترین روش تخمین سرمایه اجتماعی هستند. هم‌چنین روش استون و هیوز^{۱۰}، روش داگوم^{۱۱} و تکنیک تحلیل عاملی مقیاس

1- Bonding.

2- Linking.

3- Bridging.

۴- برای مطالعه بیشتر این نوع سرمایه‌های اجتماعی، به مویدفر (۱۳۸۵، صص ۶۴-۷۰) مراجعه کنید. در حسینی و همکاران (۱۳۸۶، ص ۶۲)، آوندی و پیوندی با ترجمه‌ای کاملاً برعکس مویدفر (۱۳۸۵)، در سطح خرد طبقه‌بندی شده است. تقسیم‌بندی سرمایه اجتماعی به سرمایه اجتماعی درون گروهی و برون گروهی نیز در درون این تقسیم‌بندی قرار دارد.

5- Structural.

6- Cognitive.

۷ - برای مطالعه بیشتر این منابع به چو (Chou, 2006)، علمی و همکاران (۱۳۸۴، ص ۲۵۴) و شریفیان ثانی (۱۳۸۰)، مراجعه کنید.

8- Sabatini Principal Component Analysis.

۹- برای مطالعه انتقادات وارد بر این روش به شریفیان ثانی و ملکی، (۱۳۸۵، صص ۵۰-۵۵)، مراجعه کنید.

10- Stone and Hughes, 2002.

11- Dagum, 1996.

چند وجهی، روش‌های دیگری برای اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی هستند. در روش استون و هیوز، میزان سرمایه اجتماعی عددی بین صفر و یک به دست می‌آید، اما روش داگوم در واقع از الگوسازی متغیرهای پنهان استفاده کرده و سطح سرمایه اجتماعی را تخمین می‌زند^۱.

هر چند تعدد شاخص‌های محاسبه میزان سرمایه اجتماعی نشان از غنی بودن متون دارد، اما فرانکوئیس (۲۰۰۲، ص ۵۹) اعتقاد دارد که متون و پژوهش‌های مربوط به اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی در مرحله طفولیت قرار دارند و باید کارهای بیش‌تری در این زمینه انجام شود.

۲-۱-۲- تعریف، مفهوم و شاخص‌های اندازه‌گیری توسعه مالی

توسعه مالی^۲ به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن آرایه خدمات مالی توسط موسسات مالی افزایش می‌یابد و همه افراد جامعه از یک انتخاب وسیعی از خدمات بهره‌مند می‌شوند. برای اندازه‌گیری توسعه مالی شاخص‌های متعددی در متون پیشنهاد شده است که دارای ابعاد متفاوتی است. این ابعاد شامل بازار پول (شامل بخش بانکی) و بازار سرمایه (شامل بازار سهام و اوراق قرضه) است.

برای اندازه‌گیری توسعه مالی شاخص‌های متعددی در متون استفاده شده، که برخی از آن‌ها در جدول ۱ به صورت خلاصه آورده شده است.

۲-۲- روابط

۲-۱-۲- عوامل مؤثر بر توسعه مالی

عوامل متعددی بر توسعه بازارهای مالی مؤثر هستند که آن‌ها را می‌توان به دو دسته عمده عوامل اقتصادی (مانند رشد اقتصادی، تورم، بیمه اعتبارات، درجه باز بودن اقتصاد، آزادسازی حساب سرمایه و ...) و عوامل غیراقتصادی (مانند عوامل نهادی از جمله وضعیت سرمایه اجتماعی، حقوق مالکیت، وضعیت نظام حقوقی، فشارهای سیاسی

۱- برای مطالعه بیش‌تر روش استون و هیوز، به حسینی و همکاران (۱۳۸۶)، روش داگوم و الگوسازی متغیرهای پنهان به سعادت (۱۳۸۵) و مویدفر (۱۳۸۵)، تکنیک تحلیل عاملی به عبداللهی و موسوی (۱۳۸۶) و روش فازی به سعادت (۱۳۸۷) و سایر منابع اشاره شده در آن‌ها مراجعه کنید.

۲- در متون انگلیسی برای توسعه و تعمیق مالی از اصطلاحاتی مانند financial depth، financial development و financial deepening استفاده می‌شود. هرچند این اصطلاحات از لحاظ مفهوم و بار معنایی تفاوت اندکی با هم دارند، در این جا تمایزی بین این اصطلاحات قائل نشده‌ایم و آن‌ها را در یک مفهوم آورده‌ایم.

و ...) تقسیم‌بندی کرد. در ادامه برخی عوامل مهم تشریح می‌شوند. ارتباط بین سرمایه اجتماعی و توسعه نظام مالی نیز در بخش بعدی به صورت مبسوط توضیح داده می‌شود.

جدول ۱- برخی شاخص‌های توسعه مالی

ردیف	شاخص	برخی از مطالعات	توضیحات
۱	نسبت کل دارایی‌های موسسات مالی به GDP	Trew (2008)	
۲	نسبت بدهی‌ها (تسهیلات اعطایی نظام بانکی به بخش غیردولتی) به GDP [fd1]	Khan et al (2006); Federici and Caprioli (2006); ازوجی و فرهادی کیا (۱۳۸۶)، نظیفی (۱۳۸۳)، حشمتی مولایی (۱۳۸۳)؛ شیوا (۱۳۸۰) کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)؛	شاخص کارایی توسعه مالی
۳	Fd1 به اضافه نسبت سرمایه‌سازی بازار سهام به GDP [fd2]	Khan et al(2006)	
۴	fd2 به اضافه نسبت سرمایه‌سازی بازار اوراق قرضه خصوصی و دولتی به GDP	Khan et al(2006)	
۵	نسبت ارزش کل بازاری سهام مبادله شده به GDP	Federici and Caprioli (2008)	
۶	نسبت ارزش بازاری اوراق قرضه به GDP	Federici and Caprioli (2008)	
۷	نسبت کل وام‌های بانکی به GDP	Hassan et al (2009)	
۸	نسبت بدهی موسسات غیرمالی به GDP	Hassan et al (2009)	
۹	نسبت ارزش وام‌های اعطایی بانک‌های تجاری و سایر بانک‌های سپرده‌پذیر به بخش خصوص به GDP	Levine (1998); Levine et al (2000); Chinn and Ito (2006); Ang and Mcikibbin (2007)	
۱۰	نسبت سرمایه‌سازی بازار سهام به GDP	Chinn and Ito (2006)	
۱۱	نسبت کل ارزش سهام مبادله شده به GDP	Chinn and Ito (2006)	
۱۲	نسبت کل گردش مالی بازار سهام به GDP	Chinn and Ito (2006)	
۱۳	نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول	حشمتی مولایی (۱۳۸۳)؛ کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)	شاخص ابزاری توسعه مالی
۱۴	نسبت نقدینگی (M2) به GDP	حشمتی مولایی (۱۳۸۳)؛ شیوا (۱۳۸۰)؛ نیلی و راستاد (۱۳۸۱ و ۱۳۸۲)، کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶) Levin et al (2000), Nili and Rastad (2007)	شاخص تعمیق مالی (Depth)
۱۵	نسبت دارایی‌های داخلی بانک‌های تجاری به کل دارایی بانکیها (شامل بانک مرکزی)	حشمتی مولایی (۱۳۸۳)؛ شیوا (۱۳۸۰)؛ کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)	شاخص بنیانی توسعه مالی
۱۶	نسبت خالص مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به خالص کل مطالبات بانک‌ها از بخش خصوصی و دولتی	حشمتی مولایی (۱۳۸۳)؛ شیوا (۱۳۸۰)؛ کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶) Ang and Mckibbin (2007)	شاخص ساختاری توسعه مالی
۱۷	ترخ بهره واقعی (درجهٔ سرکوب مالی)	شیوا (۱۳۸۰)؛ کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)	
۱۸	نسبت لگاریتم M3 به GDP	Ang and Mckibbin (2007)	
۱۹	نسبت تغییر در ماندهٔ دارایی‌های سیستم بانکی به GDP	کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)	شاخص اندازه واسطه‌گری مالی

مأخذ: یافته‌های تحقیق

آزادسازی حساب سرمایه حداقل از سه کانال بر توسعه نظام مالی اثر می‌گذارد، که می‌توان به تعدیل وضعیت سرکوب مالی^۱، افزایش متنوع‌سازی ترکیب سبد دارایی^۲ و افزایش کارایی نظام مالی اشاره کرد^۳. آزادسازی حساب سرمایه منجر به این می‌شود که نرخ بهره واقعی در بازار به سطح تعادل رقابتی بازار نزدیک‌تر شود. این امر به معنی تعدیل وضعیت سرکوب مالی بوده و هم‌چنان که مک کینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) نیز بیان می‌کنند، تعدیل وضعیت سرکوب مالی منجر به افزایش پس‌انداز شده و موجب می‌شود که «واسطه‌های مالی خدمات با ارزشی را در افزایش نرخ واقعی بازدهی به پس‌اندازکنندگان و کاهش هزینه‌های واقعی سرمایه‌گذاران از طریق تهیه نقدینگی و اطلاعات ارائه دهند. آن‌ها هم‌چنین ریسک‌ها را از طریق متنوع کردن ساختار دارایی، کاهش می‌دهند» (گاتاک ۱۳۷۷، ص ۱۳۴). حذف کنترل‌های سرمایه‌ای سبب خواهد شد که سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی ساختار دارایی خود را متنوع کنند. چنین فعالیتی کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی و بنابراین توسعه بازارهای مالی را موجب می‌شود. بنابراین ملاحظه می‌شود که تعدیل وضعیت سرکوب مالی افزایش متنوع‌سازی دارایی‌های مالی، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در این دارایی‌ها و در نتیجه کاهش هزینه‌های دسترسی به سرمایه و افزایش قابلیت دسترسی به وام را به‌دنبال دارد. هم‌چنین آزادسازی حساب سرمایه سبب می‌شود که نهادهای مالی غیرکارا از بین رفته و فشار بیش‌تری بر اصلاحات زیرساخت‌های مالی ایجاد شود. چنین امری نیز توسعه نظام مالی را موجب خواهد شد (گاتاک، ۱۳۷۷؛ پاری لاک ۲۰۰۲ و چیان ۲۰۰۶).

مطالعات متعددی در زمینه تأثیر تورم بر توسعه تورم بر توسعه مالی انجام گرفته است. گروهی بر تأثیر مثبت و گروهی دیگر بر تأثیر منفی آن اشاره می‌کنند. در توجیه چنین نتایجی می‌توان گفت که یک رابطه غیرخطی بین این دو متغیر وجود دارد. در حقیقت، یک سطح آستانه‌ای^۴ از تورم وجود دارد. هرگاه نرخ تورم بالاتر از این سطح باشد، بر توسعه نظام مالی تأثیر منفی گذاشته و در صورتی که زیر این سطح باشد، تأثیر مثبت خواهد گذاشت. هم‌چنین در صورت اثرگذاری تورم بر توسعه نظام مالی، چنین وضعیتی در درازمدت اتفاق خواهد افتاد. مکانیزم انتقال از تورم به توسعه مالی را

1- Financial Repression.

2-Portfolio Diversification.

۳- برای مطالعه بیش‌تر به (Chin and Ito ۲۰۰۶) مراجعه کنید.

4- Threshold Level.

می‌توان با در نظر گرفتن مسأله انتخاب معکوس^۱ یا مسأله مخاطرات اخلاقی^۲ تشریح کرد. به طور کلی می‌توان گفت که افزایش در نرخ گذرا و دائمی تورم می‌تواند نرخ بازدهی درازمدت دارایی‌های مالی را کاهش دهد و سبب جیره‌بندی اعتبار و بنابراین کاهش گسترش و تعمیق مالی شود. هرگاه نرخ تورم خیلی پایین باشد، در این صورت نرخ واقعی بازدهی درازمدت دارایی‌ها به اندازه کافی زیاد خواهد شد و چنین امری سبب می‌شود که کارگزاران بین دارایی‌های مالی و فیزیکی یک جایگزینی انجام دهند. اما در صورتی که نرخ تورم خیلی زیاد شود، در این صورت بازدهی واقعی دارایی‌ها کاهش خواهد یافت و منجر به جیره‌بندی اعتبار می‌شود. بنابراین اثرگذاری نرخ تورم بر توسعه نظام مالی به این سطح آستانه‌ای بستگی خواهد داشت (خان ۲۰۰۶، صص ۱۶۷-۱۶۹)

یکی از عوامل مهم نهادی تأثیرگذار بر توسعه مالی، وضعیت حفاظت از حقوق مالکیت است. حفاظت قانونی گسترده از حقوق مالکیت سبب گسترش وسایل و ابزارهای تضمین وام‌ها (وثیقه)، افزایش امکان ورود انواع دارایی‌ها به بازارهای مالی و همچنین افزایش امکان تبدیل استفاده از دارایی‌های شخصی به عنوان سرمایه برای فعالیت‌های اقتصادی و در نهایت امکان تجمیع سرمایه‌های کوچک در طرح‌های بزرگ می‌شود (رنانی، ۱۳۸۴، صص ۳۰۴-۳۰۲). چنین امری موجب خواهد شد که جریان وام‌دهی بانک‌ها به سهولت انجام گرفته و از دیگر سو ریسک وام‌دهی کاهش یابد و در نهایت بازارهای مالی فعال شوند (صمدی، ۱۳۸۷، ص ۶۶). هم‌چنین در صورت مخدوش شدن حقوق مالکیت، انگیزه برای فعالیت‌های وام‌دهی کاهش خواهد یافت.^۳

۲-۲-۲ - بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی

حلقه رابط بین سرمایه اجتماعی و حوزه‌های اقتصادی از جمله توسعه مالی، مبادله است (فرانکوئیس، ۲۰۰۲، ص ۴۱). مبادله نیز بر اساس اعتماد^۴ (به‌عنوان یکی از اجزای کلیدی سرمایه اجتماعی) استوار است و آنچه که سبب افزایش اعتماد در جامعه و کاهش فرصت‌طلبی افراد می‌شود، تقویت سرمایه اجتماعی مثبت است. فرانکوئیس (۲۰۰۲، ص ۲۹)، اعتقاد دارد که پیشرفت اقتصادی در جامعه در گرو تقویت سرمایه

1 - Adverse Selection.

2 - Moral Hazard.

۳- برای مطالعه بیشتر به (Levin (1998); Chinn and Ito (2006) و سیمون و همکاران (۲۰۰۰)، مراجعه کنید.

۴- در تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی، اعتماد به صورت برون‌زا فرض می‌شود (فرانکوئیس، ۲۰۰۲، ص ۹۷). اما باید ذکر شود که اعتماد در جوامعی بالا است که از سرمایه اجتماعی بالایی برخوردار باشند.

اجتماعی است و در این فرایند نقش قابلیت اعتماد در تعاملات تجاری کاملاً برجسته است (همان، ص ۶۴). بنابراین تأثیر سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی را می توان حداقل از کانال قراردادهای مالی و نقش اعتماد در آن دنبال کرد. وی با تحلیل دقیق دیدگاه اقتصاددانان نهادگرا و جامعه‌شناسان، سرمایه اجتماعی را هم‌ارز با قابلیت اعتماد می‌داند. مردم هنگامی به همدیگر اعتماد خواهند کرد که نهادهای تبیین کننده چارچوب تعهدات (مانند قراردادها، قوانین، نیروی انتظامی، دادگاه‌ها و ...) وجود داشته باشند و مهم‌تر از آن وظیفه حفظ و نظارت بر آن چارچوب را بر عهده گیرند (فرانکوئیس، ۲۰۰۲، ص ۴۲). اما این مسأله نیز کاملاً روشن است که اجرایی شدن کامل قراردادها در عمل و با اعمال زور قانون، غیرممکن است، مگر این‌که جامعه از سطح سرمایه اجتماعی مثبت بالایی برخوردار باشد (رحمانی و امیری، ۱۳۸۶، ص ۲۹). هم‌چنان‌که امیل دورکیم نیز مطرح کرده است، اصل مبادله، مشروط به شرایط مکان و زمان است و ایجاد پوشش‌های آهین برای قراردادها غیرممکن است (فرانکوئیس، ۲۰۰۲، ص ۴۴). هرگاه قانون قراردادها و ضمانت اجرایی رسمی آن‌ها نتواند مانع فرصت‌طلبی افراد شود، در این جاست که شبکه‌ها و اعتماد، وسیله‌ای برای تنظیم تعاملات خواهند بود (همان، ص ۷۵).

تمایل افراد به امضای قراردادهای مالی به قابلیت اجرایی قراردادها و میزان اعتماد، به طرف قرارداد بستگی دارد (کیاوس ۲۰۰۴، ص ۵۲). انتظار بر این است که قراردادها در جوامع دارای سرمایه اجتماعی مثبت بسیار بالا، نه به واسطه حقوق مالکیت تضمین شده و خوب تعریف شده، بلکه به دلیل اعتقاد افراد به اعتماد کردن و هم‌چنین قابلیت اعتماد زیاد بین آن‌ها، قابلیت اجرایی داشته باشند. تجربه کشور ژاپن مؤید این نکته است. در جوامعی که از سطح سرمایه اجتماعی بالاتری برخوردارند، مردم به این جهت اعتماد بیشتری به هم دارند که شبکه‌های اجتماعی ابزار بهتری برای جریمه و مجازات مختلفان در اختیار می‌گذارند. از آن‌جا که قراردادهای مالی نیز قراردادهای اعتمادبری^۱ هستند، انتظار می‌رود که سرمایه اجتماعی تأثیر عمده‌ای بر توسعه بازارهای مالی داشته باشد (کیاوس ۲۰۰۴، ص ۵۲۷). هرچند که سایر عوامل اشاره شده قبلی نیز در توسعه این بازارها مؤثرند.

علاوه بر مطالب یاد شده، می‌توان از ابزارهای توسعه مالی نام برد که اعتمادبر بوده و ارتباط سرمایه اجتماعی با توسعه مالی را بهتر مشخص می‌کنند. استفاده از چک، تخصیص سبد دارایی و وام و قرض از جمله این موارد هستند.^۱ چک وسیله‌ای برای مبادله است و از این وسیله زمانی استفاده می‌شود که بازارهای مالی توسعه یافته بوده و دریافت کننده چک اعتماد بیش‌تری به صادر کننده آن داشته باشد. هر چند چک، پول نقد است، اما در برخی از جوامع همانند ایران به شکل اعتبار نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. بنابراین بلامحل نبودن چک در هر دو حالت بستگی به قابلیت اعتماد به فرد صادرکننده آن دارد. در جوامع با سرمایه اجتماعی مثبت بالا، این قابلیت اعتماد نیز زیاد است و بنابراین استفاده از چک به جای این‌که افزایش دهنده هزینه‌های مبادله باشد، کاهش دهنده آن است، عاملی که در توسعه مالی تأثیر به‌سزایی دارد.

همه افراد با مسأله تخصیص سبد دارایی خود بین نگه‌داری پول نقد، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی و مالی مواجه‌اند. سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی معمولاً توسط کارگزار یا نماینده انجام می‌پذیرد. پذیرش نمایندگی یک فرد یا مؤسسه نیز به اعتماد زیادی لازم دارد و بنابراین در این‌جا قبل از هرگونه تصمیمی، اعتماد به نماینده حرف اول را می‌زند. همچنین پرداخت و دریافت وام از دوستان و آشنایان و غریبه‌ها در جوامع دارای سرمایه اجتماعی متفاوت، یکسان نیست. در جوامعی که از سطح سرمایه اجتماعی مثبت پایینی برخوردارند، وام‌ها به‌طور معمول از دوستان و آشنایان انجام دریافت می‌شود و در این صورت اندازه بازارهای مالی گسترده نبوده و این بازارها به سرعت توسعه نمی‌یابند، زیرا سطح اعتماد در این جوامع بسیار پایین است. اما در جوامع با سطح بالای سرمایه اجتماعی، به دلیل وجود اعتماد به دیگران، امکان دسترسی به وام‌های غریبه‌ها نیز وجود دارد و درکل، بازارهای مالی آن‌ها گسترده است. بنابراین انتظار داریم که سرمایه اجتماعی مثبت، تأثیر مثبتی بر توسعه مالی داشته باشد. در بخش بعدی در قالب دو الگوی خرد و کلان این مطلب را دوباره مطرح خواهیم کرد.

۱- برای مطالعه بیش‌تر این موارد به علمی و همکاران (۱۳۸۴)، صص ۲۶۸-۲۶۵) و رحمانی و امیری (۱۳۸۶)، صص ۳۱-۳۰، مراجعه کنید.

۲-۳ - الگوها

۲-۳-۱ - الگوی خرد اثرگذاری سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی

در این نوع از الگوها، می‌توان با بهره‌گیری از تصمیم خانوار برای سرمایه‌گذاری مالی و انتخاب مالی آن‌ها (به‌عنوان مثال، استفاده از چک، تخصیص سبد دارایی خانوار، دسترسی به وام‌ها و تکیه بر وام‌دهی غیررسمی و ...)، به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی، اعتماد و توسعه مالی پرداخت. در این قسمت خلاصه‌ای از الگوی ارائه شده توسط گوئسو و همکاران (Guiso et al., 2004, pp. 529)، ارائه می‌شود.

با فرض این‌که سرمایه‌گذار نام تنها درباره یکی از انتخاب‌های مالی ذکر شده، مثلاً مقدار سرمایه‌گذاری در انباشت (S_i)، تصمیم‌گیری می‌کند، می‌توان تقاضای وی برای مقدار پول سرمایه‌گذاری شده در انباشت را به صورت زیر نوشت:

$$S_i = f(r_i^e, IC) \quad (1)$$

که در آن r_i^e ، بازدهی انتظاری سرمایه‌گذاری و IC ، ویژگی‌های فرد (از جمله میزان ریسک‌گریزی فرد و ...) را نشان می‌دهد. به‌منظور برقراری ارتباط بین اعتماد و توسعه مالی، فرض شده است که با یک احتمال مشخص (π)، دلال پول، پول سرمایه‌گذار را پس نهد و احتمال وقوع نکول وجود دارد. در این صورت بازدهی مورد انتظار به $(1 - \pi)r_i^e$ ، تبدیل خواهد شد. این‌که سرمایه‌گذار به دلال چه میزانی اعتماد خواهد کرد، به میزان انتظارات سرمایه‌گذار از رفتار دلال بستگی دارد. استخراج چنین انتظاراتی قطعاً با تحلیل تصمیم دلال عملی خواهد شد. فرض کنید مطلوبیت ناشی از عدم بازپرداخت پول توسط دلال نام به صورت زیر باشد:

$$V_i = V(a_i, LE^J, SN^J, N_i, fc_i) \quad (2)$$

که در آن $a_i \in \{0, 1\}$ ، عمل بازپرداخت یا عدم آن، LE^J کیفیت اجرای قانون در منطقه J ، SN^J وسعت شبکه‌های اجتماعی در منطقه J ، N_i مجموعه هنجارهای اجتماعی کارگزار نام و fc_i ، هزینه‌های ثابت ناشی از عدم بازپرداخت پول است. بدیهی است، اجرای بهتر قانون (بالا LE)، شبکه‌های وسیع‌تر اجتماعی (SN زیاد)، هنجارهای مناسب‌تر و هزینه‌های بالای عدم بازپرداخت، سبب کاهش مطلوبیت ناشی از عدم بازپرداخت پول خواهد شد.

با این مفروضات، می‌توان یک سطح آستانه‌ای از هزینه‌های ثابت به صورت زیر تعریف کرد، که در سطحی زیر آن، بهینه است که دلال عدم بازپرداخت را عملی کند:

$$\overline{fc}_i = f(LE^J, SN^J, N_i)$$

هم‌چنین a_i^* را می‌توان به صورت زیر تعریف کرد:

$$a_i^* = \begin{cases} 1 & \text{هرگاه} \\ 0 & \text{در غیر این صورت} \end{cases} \quad fc_i < \overline{fc}_i$$

هم‌چنین با در نظر گرفتن برخی مفروضات دیگر، می‌توان احتمال عدم بازپرداخت پول توسط دلال در منطقه J در وضعیت تعادل را به صورت زیر نوشت:

$$\pi^J = g(P^J, LE^J, SN^J) \quad (3)$$

که در آن P^J ، فراوانی جمعیت ساکن خاص در منطقه J است. این معادله احتمال بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذار در منطقه J را مشخص می‌کند. بنابراین تقاضای فرد برای انباشت در منطقه J به صورت زیر خواهد شد:

$$S_i = f[(1 - \pi^J)r, IC] = \ell[LE^J, SN^J, P^J, IC] \quad (4)$$

از معادله بالا روشن است که تقاضا برای انباشت در منطقه J (به‌عنوان معیاری از توسعه مالی) تابع فزاینده و صعودی از سطح اجرای قانون (LE)، وسعت شبکه‌های اجتماعی (SN) و قدرت نسبی هنجارها (P)، خواهد بود. ویژگی‌های فرد (IC) نیز در این فرایند مؤثر است.

۲-۳-۲ الگوی کلان اثرگذاری سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی

برای مطالعه تأثیر سرمایه اجتماعی بر رشد اقتصادی از کانال اثرگذاری بر توسعه مالی الگویی توسط چو^۱ تدوین شده است که خلاصه آن در زیر ارائه می‌شود. این الگو از مبانی اقتصاد خرد برخوردار بوده و در حقیقت الگوی سرمایه اجتماعی پیوندی (سطح کلان) در سطح خرد^۲ است و به بررسی ارتباط بین متغیرها در وضعیت پایا^۳ می‌پردازد.

1- Chou, 2006.

2- Micro-level Bridging Social Capital.

3- Steady-State .

فرض اساسی در نظر گرفته شده توسط چو، این است که انباشت سرمایه اجتماعی به منابعی نیاز دارد که آن منابع می‌توانند در تولید کالا به کار گرفته شوند. همچنین این سرمایه در طول زمان بدون سرمایه‌گذاری جدید از بین رفته و ذخیره آن اثر مثبت و سرریز^۱ بر ایجاد سرمایه اجتماعی جدید دارد^۲. با این مفروضات و برخی مفروضات دیگر، چو (۲۰۰۶)، فرض می‌کند که بنگاه‌ها در بخش تولید کالاهای نهایی به دنبال بیشینه کردن سود (π_Y) و خانوارها به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت تنزیل شده در طول زندگی خویش‌اند. بنابراین مسأله بنگاه، تخصیص بهینه نیروی کار (U_Y) و تعیین بهینه مقدار سرمایه فیزیکی (K) است که با حل مسأله زیر تعیین می‌شود:

$$\text{Max } AK^\alpha (U_Y H)^{1-\alpha} - W_Y U_Y H - r_K K \quad (5)$$

که در آن K و H به ترتیب انباشت کل سرمایه فیزیکی و انسانی، U_Y و W_Y ، به ترتیب سهم انباشت سرمایه انسانی تخصیص داده شده به تولید کالاها و نرخ دستمزد بخش تولید کالای نهایی و r_K نیز قیمت اجاره سرمایه است. A و α نیز پارامترهای کشش هستند و $0 < \alpha < 1$ است.

اما مسأله افراد را می‌توان به صورت زیر نوشت:

$$\text{Max } \int_0^\infty \left[\frac{C^{1-\theta} - 1}{1-\theta} \right] e^{-\beta t} dt \quad (6)$$

S.t:

$$\dot{K} = \left(\frac{S}{L} \right)^\ell (Y - C) - \delta_K K \quad (7)$$

$$\dot{S} = P(U_S L)^{1-\sigma} S^\sigma - \delta_S S \quad (8)$$

$$y = AK^\alpha (U_Y L)^{1-\alpha} \quad (9)$$

$$1 = U_Y + U_S \quad (10)$$

معادلات ۷ تا ۹ به ترتیب نرخ انباشت سرمایه فیزیکی، تابع تولید سرمایه اجتماعی و Y ، تابع تولید است. معادله (۱۰) نیز یک اتحاد است. در این روابط C ، Y ، K و S و L ، به ترتیب، مصرف، تولید، انباشت سرمایه فیزیکی، انباشت سرمایه اجتماعی و تعداد

1- Spillover .

2- Chou, 2006, p.894.

نیروی کار بوده و U_y و U_s به ترتیب تخصیص زمان در دسترس به تولید کالاهای نهایی و ایجاد و خلق سرمایه اجتماعی اند. هم‌چنین می‌توان این دو پارامتر را به‌عنوان سهم انباشت سرمایه انسانی تخصیص داده شده به تولید کالاهای نهایی و ایجاد و خلق سرمایه اجتماعی در نظر گرفت. هم‌چنین δ_k و δ_s به ترتیب نرخ استهلاک سرمایه فیزیکی و سرمایه اجتماعی است. l و α و σ نیز پارامترهای کشش بوده و θ و β نیز به ترتیب نرخ هموار کننده مصرف و نرخ ترجیح زمانی هستند. P و A نیز پارامتر بهره‌وری اند.

معادله (۷)، بیان می‌کند که تغییر در انباشت سرمایه فیزیکی معادل با

سرمایه‌گذاری جدید $(Y-C)$ ، منهای سرمایه مستهلک شده است. در این رابطه، $s = \frac{S}{L}$ نیز سرمایه اجتماعی سرانه است. پارامتر کشش $l > 1$ به این علت وارد شده است که یک ارتباط غیرخطی بین متغیرها را بیان کند.

هرگاه مقادیر سرانه متغیرها را به صورت زیر تعریف کنیم:

$$k \equiv \frac{K}{L}, \quad s \equiv \frac{S}{L}, \quad c \equiv \frac{C}{L}, \quad y \equiv \frac{Y}{L}$$

در این صورت S^l ، معیاری از کارایی واسطه‌گری مالی خواهد شد. با حل وضعیت پایایی معادلات بالا می‌توان نوشت^۱:

$$u_s^* = \frac{\Gamma}{\Gamma + \Phi} \quad (11)$$

$$\Gamma = \alpha l (1 - \sigma)(n + \delta_s) + (n + \delta_k)$$

$$\Phi = (1 - \alpha)(\beta + \delta_k)[\beta + \delta_s - \sigma(n + \delta_s)]$$

$$u_Y^* = 1 - u_s^* \quad (12)$$

۱- ذکر این نکته ضروری است که چو (Chou, 2006)، در معادله (۶) به اثر مقیاس توجهی نکرده و ترجیحات را برون‌زا فرض کرده است. هم‌چنین تابع تولید را به صورت CRS در نظر گرفته و به بحث کارایی نظام حقوقی توجهی نکرده است. انجام چنین تعدیلاتی نتایج الگوی پیشنهادی وی را واقعی‌تر خواهد ساخت. این تعدیلات توسط نویسنده این سطور انجام شده و انشالله در مقاله‌ای دیگر منتشر خواهد شد.

$$s^* = \left(\frac{P}{n + \delta_s} \right)^{1/(1-\sigma)} u_s^* \quad (13)$$

$$k^* = \left(\frac{s^* I A \alpha}{\beta + \delta_k} \right)^{1/(1-\alpha)} u_Y^* \quad (14)$$

$$c^* = \frac{\beta + \delta_k - \alpha(n + \delta_k)}{\alpha} \frac{k^*}{s^* I} \quad (15)$$

از روابط ۱۱ تا ۱۵ می‌توان ملاحظه کرد که با افزایش پارامتر بهره‌وری سرمایه اجتماعی (p)، سرمایه اجتماعی سرانه (s) افزایش می‌یابد. این نیز به نوبه خود سبب کاهش مصرف سرانه و افزایش انباشت سرمایه فیزیکی (k) می‌شود. این مطلب بدین معنی است که کارایی تبدیل پس‌انداز به سرمایه و بنابراین کارایی واسطه‌گری مالی افزایش می‌یابد. هم‌چنین می‌توان ملاحظه کرد که سرمایه اجتماعی و کارایی واسطه‌گری مالی با پارامتر بهره‌وری معادله انباشت سرمایه اجتماعی رابطه مستقیم و با نرخ تنزیل زمانی رابطه معکوس دارند. از این روابط و نتایج می‌توان در مطالعات تجربی (با الگوسازی‌های اقتصادسنجی یا کالیبره کردن الگو)، استفاده کرد.

۲-۴ - الگوی اقتصادسنجی

در بخش ۲-۲-۲، ارتباط بین سرمایه اجتماعی و توسعه مالی به صورت نظری و هم‌چنین در قالب دو الگوی خرد و کلان تشریح شد. از الگوی خرد ارائه شده به دلیل نبود اطلاعات موجود به صورت سری زمانی نمی‌توان استفاده کرد. اما می‌توان متغیرهای اثر گذار را شناسایی کرده و ارتباط بین متغیرها را توضیح داد. این الگو (مطالعه گویسو و همکاران 2004, Guiso et al) در سطح خرد بوده و از داده‌های مربوط به سرمایه اجتماعی، کارایی نظام حقوقی و برخی متغیرهای کلان اقتصادی در سطح خانوارها استفاده کرده است. الگوی کلان ارائه شده در بخش قبلی نیز در قالب الگوهای رشد، به بررسی ارتباط بین متغیرها در وضعیت پایا پرداخته است. بنابراین چنین الگویی را تنها می‌توان با استفاده از تکنیک کالیبره کردن حل و ارتباط بین متغیرها در وضعیت پایا را بررسی کرد. مطالعات دیگری نیز وجود دارند که در قالب الگوهای اقتصادسنجی به بحث توسعه مالی پرداخته و عوامل مؤثر بر آن را شناسایی کرده‌اند.

برخی از این مطالعات مانند مطالعه خان و همکاران^۱، انگ و مک کی بین^۲، و کول و همکاران^۳ هستند. در این مطالعات تنها عوامل اقتصادی مد نظر قرار گرفته و به عوامل غیراقتصادی از جمله عوامل نهادی مانند سرمایه اجتماعی و حقوق مالکیت توجهی نشده است. بنابر این، در این مقاله با بهره‌گیری از متون نظری این مقالات و معادلات اقتصادسنجی مورد استفاده در آن‌ها و بر اساس ویژگی‌های اقتصاد ایران، الگوی اقتصادسنجی زیر تدوین و مبنای کار تجربی قرار گرفته است:

$$FD = f(ED, OPENNES, INF, Cgov, PR, SC) \quad (۱۶)$$

که در آن ED، سطح توسعه اقتصادی، Opennes، درجه باز بودن اقتصاد، INF نرخ تورم، Cgov نسبت مخارج مصرفی دولت به تولید ناخالص داخلی، PR شاخص نشان‌دهنده وضعیت حفاظت از حقوق مالکیت و SC شاخص نماینده وضعیت سرمایه اجتماعی است.

همچنان‌که در بخش مبانی نظری (قسمت ۲-۲-۲ آخرین پاراگراف) اشاره شد، تاثیر سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی می‌تواند در جوامع مختلف، متفاوت باشد. دلیل این امر را می‌توان به تاثیر متفاوت سرمایه‌های اجتماعی درون گروهی (مثلاً به شکل اعتماد به دوستان و آشنایان نزدیک) و برون گروهی (اعتماد به سایر افراد در جامعه) نسبت داد. افزایش سرمایه اجتماعی درون گروهی می‌تواند سبب گسترش عدم یکپارچگی بازارهای مالی شده و عدم توسعه مالی را به همراه داشته باشد، اما افزایش سرمایه اجتماعی برون گروهی تأثیر مثبتی بر توسعه مالی خواهد داشت. با توجه به محدودیت آماری، در این مطالعه سرمایه اجتماعی در سطح کلان و از نوع برون گروهی در نظر گرفته می‌شود.^۴

دولتی بودن نظام بانکی و توجه به توسعه نظام مالی تنها در بخش بانکی (و عدم توسعه بازارهای سرمایه)، تورم لجام گسیخته، مخدوش شدن وضعیت حقوق مالکیت در سه دهه گذشته و نزول سرمایه اجتماعی در این سال‌ها، برخی از ویژگی‌های برجسته‌ای‌اند که توجیه گر متغیرهای وارد شده در معادله (۱۶) هستند.

1- Khan, et al, 2006.

2- Ang and Mckibbin, 2007.

3- Cull et al, 2002.

۴- از تذکر یکی از داوران محترم در این زمینه کمال تشکر را دارم.

۳- نتایج تجربی

۳-۱ - داده‌های مورد استفاده

در بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و توسعه مالی، از معادله (۱۶) استفاده شده است. در این معادله، FD، نشان دهنده معیار توسعه مالی است. هم‌چنان‌که قبلاً نیز اشاره شد، معیارهای متعددی برای نشان دادن وضعیت توسعه مالی وجود دارند که در جدول (۱) به برخی از آنها اشاره شده است. در این مطالعه از چهار شاخص نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به حجم پول (FD1)، نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶ (FD2)، نسبت ارزش کل سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی واقعی (FD3) و نسبت خالص مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل خالص مطالبات سیستم بانکی از بخش‌های خصوصی و دولتی (FD4) استفاده شده است. هم‌چنین برای در نظر گرفتن سطح توسعه اقتصادی (ED)، از شاخص لگاریتم درآمد سرانه واقعی (به قیمت ثابت ۱۳۷۶) استفاده شده است. آمار مربوط به تورم (Inf) براساس شاخص CPI محاسبه شده است. متغیر درجه باز بودن اقتصاد (Opennes)، نسبت مجموع صادرات و واردات واقعی به تولید ناخالص داخلی واقعی در نظر گرفته است. Cgov، نسبت مخارج مصرفی دولت به تولید ناخالص داخلی است. این متغیرها همگی متغیرهای کلان اقتصادی اثرگذار بر توسعه مالی‌اند، که از بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی بانک مرکزی استخراج و یا محاسبه شده‌اند. اما دو متغیردیگر موجود در معادله (۱۶) متغیرهای نهادی هستند. PR، نشان دهنده وضعیت حفاظت از حقوق مالکیت است. برای این متغیر شاخص‌ها و متغیرهای نماینده متعددی در متون وجود دارند^۱. اما به دلیل ماهیت مطالعه حاضر و با توجه به در دسترس بودن داده‌ها، از شاخص «پول تقویت کننده قراردادهای»^۲ استفاده شده است. این متغیر از مطالعه صمدی (۱۳۸۷) استخراج شده است. متغیر SC نیز نشان دهنده وضعیت سرمایه اجتماعی است. هر چند شاخص‌های متعددی برای این متغیر وجود دارند، اما به دلیل ماهیت بسیار پیچیده آن‌ها، محاسبات سری زمانی تنها در مطالعات مویدفر (۱۳۸۵) برای سال‌های ۸۳-۱۳۶۸ و سعادت (۱۳۸۷) برای دوره ۸۵-۱۳۴۵، انجام شده‌اند. در این مطالعه از نتایج محاسبات سعادت (۱۳۸۷)، استفاده شده است.

۱ - برای مطالعه بیش‌تر این شاخص‌ها به صمدی (۱۳۸۷، فصل دوم) مراجعه کنید.

2- Contract-Intensive-Money(CIM).

سوری (۱۳۸۴) نیز، از شاخص چک‌های بلامحل به ازای هر ۱۰۰۰ نفر استفاده کرده است، که یک روش اندازه‌گیری غیرمستقیم سرمایه اجتماعی است. به دلیل محدودیت آماری برای برخی از متغیرها، دوره مورد مطالعه در این مقاله، ۸۵-۱۳۵۰ انتخاب شده است.

۳-۲- نتایج تخمین‌ها

برای تعیین وضعیت مانایی و نامانایی متغیرهای مورد استفاده در رابطه (۱۶) و تعیین نوع آزمون قابل استفاده برای بررسی روابط درازمدت بین متغیرها از آزمون دیکی- فولر افزوده (ADF) استفاده شده است. نتایج این آزمون نشان داد که متغیرها (به استثنای FD3) در سطوح خود، نامانا هستند. از آنجا که احتمال وقوع شکست ساختاری در طی این دوره بسیار زیاد است، برای حصول اطمینان از جعلی نبودن نتایج، از آزمون زیوت- اندریوز (ZA, 1992) نیز استفاده شده است. این آزمون، آزمونی معتبر با وجود شکست ساختاری در داده‌ها است. نتایج این آزمون نیز همانند آزمون ADF بوده است^۱. با توجه به نتایج آزمون‌های ریشه واحد ADF و ZA و با توجه به این‌که تأثیر تورم بر توسعه مالی در درازمدت ظاهر می‌شود (Khan, et al, 2006)، بنابراین در این مقاله از آزمون هم‌جمعی گریگوری-هانسن (۱۹۹۶) استفاده شده است. این آزمون یک آزمون معتبر برای بررسی روابط درازمدت بین متغیرها با وجود شکست ساختاری است. نتایج این آزمون در جدول (۲) به صورت خلاصه آورده شده است. نتایج ارائه شده در این جدول نشان می‌دهد که یک رابطه تعادلی درازمدت بین توسعه مالی و عوامل مؤثر بر آن وجود دارد.

آزمون گریگوری- هانسن هرچند آزمونی قوی و معتبر با وجود شکست ساختاری است، اما این ایراد برآن وارد است که تنها بود و نبود رابطه را مشخص می‌کند و جهت اثرگذاری متغیرها در درازمدت در آن معلوم نیست. برای برطرف کردن این نقص و پس از مشخص شدن رابطه تعادلی درازمدت، می‌توان از روش‌های دیگری برای تشخیص این رابطه استفاده کرد. روش‌های حداقل مربعات معمولی پویای (DOLS) استوک-واتسون

۱- این نتایج در این‌جا به دلیل کمبود جا گزارش نشده و در نزد نویسنده موجود است. آزمون ADF با نرم‌افزار Microfit4.1 و آزمون زیوت- اندریوز با نرم‌افزار Gauss 6.0، انجام داده شده است. هم‌چنین آزمون زیوت- اندریوز سال شکست ساختاری در متغیرها را گزارش می‌کند.

و یا روش هم‌جمعی یوهانسن-جوسیلوس، از آن جمله است. در این مقاله از روش یوهانسن-جوسیلوس استفاده شده است. یکی از ایرادات روش یوهانسن-جوسیلوس نیز این است که قادر به انتخاب یک بردار هم‌جمعی از بین بردارهای ممکن نیست. برای برطرف کردن این نقص نیز از روش پیشنهادی بهمنی اسکویی و بروکس (Bahmani-Osskoe and Brooks, 2003)، استفاده شده است. نتایج نهایی تخمین رابطه درازمدت در جدول ۳ آورده شده است.^۱

جدول ۲- نتایج آزمون هم‌جمعی گریگوری-هانسن: عوامل مؤثر بر توسعه مالی ایران (۸۵-۱۳۵۰)
الگوی (C/S)

معیار توسعه مالی	ADF*	Z _t *	Z _a *
FD1	-۵/۰۱۱ [۱۳۵۸]	-۵/۰۹۸ [۱۳۵۹]	-۳۰/۵۸ [۱۳۵۹]
FD2	-۴/۵۰ [۱۳۸۰]	-۳/۳۵ [۱۳۵۷]	-۲۴/۰۷ [۱۳۵۷]
FD3	-۸/۸۷ [۱۳۸۰]	-۶/۲۱ [۱۳۸۰]	-۳۸/۳۲ [۱۳۸۰]
FD4	-۴/۴۳ [۱۳۸۰]	-۴/۴۲ [۱۳۷۸]	-۲۵/۵۹ [۱۳۷۸]

مأخذ: یافته‌های تحقیق با استفاده از نرم‌افزار Gauss 6.0

یادداشت‌ها: ۱- تمامی آماره‌ها در سطح یک درصد معنادار هستند.

۲- ارقام داخل [] نشان دهنده سال شکست ساختاری‌اند.

ذکر این نکته ضروری است که FD1 (نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص، به حجم پول) شاخص ابزاری توسعه مالی است و میزان جایگزینی ابزارهای پرداخت در روابط اقتصادی را نشان می‌دهد. هم‌چنین معیار FD2 (نسبت نقدینگی به GDP)، شاخص تعمیق مالی^۲ و FD4 (خالص مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل خالص مطالبات از بخش‌های خصوصی دولتی) به‌عنوان شاخص کارایی توسعه مالی شناخته شده است و افزایش آن بدین معنی است که بخش خصوصی اعتبارات بیشتری را به خود جلب کرده است.

۱- پنج الگوی متفاوت در راهکار یوهانسن-جوسیلوس وجود دارد، که هر الگو را می‌توان با مرتبه‌های متفاوت VAR تخمین زد. هم‌چنین سه معیار از معیارهای توسعه مالی در این مقاله استفاده شده‌اند. مرتبه VAR در نظر گرفته شده در این مقاله مرتبه‌های ۱ تا ۳ بوده است. بنابراین ۴۵ رابطه و ۱۵۵ بردار مورد بررسی قرار گرفته‌اند. مرتبه بهینه VAR و انتخاب الگوی مناسب از بین الگوها و مرتبه‌های متفاوت، با استفاده از معیار اطلاعاتی شوارتز-بیزین (SBC) و معیار پیشنهادی بهمنی اسکویی و بروکس (۲۰۰۳)، انجام گرفته و سه الگوی گزارش شده در جدول ۳ از بین ۱۵۵ بردار انتخاب شده‌اند.

2- Financial Depth.

جدول ۳- نتایج آزمون هم‌جمعی یوهانسن - جوسیلوس (۸۵-۱۳۵۰): بردار انتخابی

→ متغیر وابسته متغیرهای مستقل ↓	FD1	FD2	FD4
ED	-۰/۱۰۸۵	۰/۰۷۸۹۵۷	۱/۳۵۷۷
Openness	۰/۵۰۲۴	۰/۰۰۸۰۰۹	۰/۵۷۵۱۳
Inf	-۰/۰۰۳۱۳	-۰/۰۰۴۴۵۲۷	-۰/۰۰۳۵۱۵۹
Cgov/GDP	-۰/۵۶۲۹۷	-۰/۲۶۷۰۳	-۴/۹۲۱۱
PR	+۰/۳۸۷۳۸	-۰/۱۷۸۴۵	-۰/۶۴۴۸۵
Social Capital (sc)	-۰/۰۰۱۳۷۹۸	-۰/۰۰۲۰۲۳۵	-۰/۰۰۴۷۳۹۶

مأخذ: محاسبات تحقیق با استفاده از نرم افزار Microfit4.1

نتایج حاصل از جدول ۳ را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:

۱- توسعه اقتصادی تأثیر مثبتی بر توسعه مالی در ایران داشته است. این نتیجه موافق با نتیجه برخی مطالعات از جمله ازجی و فرهادی کیا (۱۳۸۶)، کمیجانی و نادعلی (۱۳۸۶)، هادیان و ترکی (۱۳۸۲) و شیوا (۱۳۸۰)، است.

۲- درجه باز بودن اقتصاد تأثیر مثبتی بر توسعه مالی دارد. این نتیجه را می‌توان این گونه توجیه کرد که باز بودن اقتصاد می‌تواند مقدمه‌ای بر آزادسازی مالی و در نتیجه توسعه مالی باشد (چیان و ایتو، ۲۰۰۶). در مطالعه ازجی و فرهادی کیا (۱۳۸۶) نیز، تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه مالی مثبت ارزیابی شده است.

۳- تورم تأثیر منفی بر توسعه مالی داشته است. این نتیجه بدین معنی است که نرخ تورم در ایران از سطح آستانه‌ای خود فراتر رفته است.

۴- دولت نقش منفی در توسعه مالی بازی کرده است. با توجه به ساختار دولتی بازار مالی و تصمیمات پولی اتخاذ شده در ایران، می‌توان نتیجه گرفت که ساختار مدیریت دولتی حاکم بر بانک‌ها، منجر به کاهش کارایی نظام بانکی و بنابراین مانع توسعه مالی شده است.

۵- علاوه بر متغیرهای کلان اقتصادی، متغیرهای نهادی نیز بر توسعه مالی اثرگذارند. وضعیت حقوق مالکیت و همچنین وضعیت سرمایه اجتماعی در اقتصاد ایران تأثیر منفی بر توسعه مالی داشته است. نتیجه برخی مطالعات (از جمله رنالی، ۱۳۸۴؛ و صمدی، ۱۳۸۷) نشان داده است که حقوق مالکیت در سه دهه گذشته از وضعیت

مناسبی برخوردار نبوده و به طور کلی مخدوش شده، هرچند در برخی از زیر داده‌ها بهبود یافته است. رنانی (۱۳۸۴)، براساس داده‌های دوره ۱۳۴۷-۷۲، نشان داده است که مخدوش شدن حقوق مالکیت منجر به افزایش هزینه‌های مبادله و بنابراین افزایش نایک‌پارچگی مالی (به شکل تقویت بازارهای مالی غیررسمی و در نتیجه تضعیف بازارهای مالی رسمی)، شده است. همچنین مطالعات زیادی (مانند مویدفر، ۱۳۸۵؛ سعادت، ۱۳۸۷؛ سوری، ۱۳۸۴؛ عبداللهی و موسوی، ۱۳۸۶؛ و...) انجام شده اند که حکایت از کاهش روند سرمایه اجتماعی در ایران دارند. بنابراین می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که مخدوش شدن حقوق مالکیت و کاهش سرمایه اجتماعی (عوامل اساسی در افزایش اعتماد در مبادلات مالی و غیرمالی) در اقتصاد ایران، برخی از موانع توسعه مالی محسوب می‌شوند.

هرچند شاخص‌های متعددی برای اندازه‌گیری وضعیت حقوق مالکیت، سرمایه اجتماعی و توسعه مالی وجود دارند، اما به دلیل محدودیت‌های آماری و اندازه‌گیری، از برخی از شاخص‌ها استفاده شده است. امکان این وجود دارد که این شاخص‌ها از قدرت کافی برای انطباق با متغیرهای معرفی شده در الگو برخوردار نباشند. هرچند سعی شده است که از بهترین شاخص‌های ممکن استفاده شود، اما نتایج حاصل از این مطالعه را باید با دیده احتیاط نگرست.^۱

۴ - جمع‌بندی و پیشنهادها

عوامل مؤثر بر توسعه بازارهای مالی را می‌توان به دو دسته عوامل اقتصادی و غیراقتصادی (نهادی) تقسیم کرد. طبق اطلاعات نگارنده، مطالعات انجام یافته در این زمینه بسیار اندک (حشمتی مولایی، ۱۳۸۳؛ و ازوجی و فرهادی کیا، ۱۳۸۶) بوده و به بحث عوامل نهادی اصلاً توجهی نشده است. هدف اصلی این مقاله، پر کردن این شکاف و آرایه دیدگاه روشن‌تری درباره موانع توسعه بازارهای مالی در اقتصاد ایران است. این مقاله با تمرکز بر نقش سرمایه اجتماعی در توسعه مالی، در قالب دو الگوی خرد و کلان، چنین ارتباطی را تشریح می‌کند و سپس با استفاده از متون موجود، یک الگوی اقتصادسنجی را تدوین و با کاربرد تکنیک‌های هم‌جمعی، رابطه تعادلی درازمدت بین توسعه مالی و عوامل مؤثر بر آن را مورد بررسی قرار داده است. نتایج این تحقیق با

۱- از تذکر یکی از داوران محترم در این زمینه کمال تشکر را دارم.

استفاده از داده‌های دوره ۸۵-۱۳۵۰ و تکنیک‌های یوهانسن-جوسیلوس و گری-گوری-هانسن، نشان داد که افزایش تورم، هزینه‌های مصرفی دولت (به‌عنوان عوامل اقتصادی) و محدود شدن حقوق مالکیت و کاهش سرمایه اجتماعی (به‌عنوان عوامل نهادی)، مانع توسعه بازارهای مالی در اقتصاد ایران هستند. در عین حال رشد و توسعه اقتصادی و درجه باز بودن اقتصاد سبب گسترش آن شده است. بنابراین توصیه اصلی مطالعه حاضر، تکیه بر بهبود وضعیت حقوق مالکیت و افزایش سرمایه اجتماعی و کاهش نرخ تورم در ایران است.

فهرست منابع

- ۱- اجتهادی، مصطفی (۱۳۸۶) «سرمایه اجتماعی» پژوهش‌نامه علوم انسانی (ویژه‌نامه جامعه‌شناسی)، شماره ۵۳، صص ۱۲-۱.
- ۲- ازوجی، علاءالدین؛ و فرهادی کیا، علیرضا (۱۳۸۶) «ارزیابی اثرات سیاست‌های آزادسازی مالی و تغییرات نرخ بهره بانکی بر توسعه بخش مالی در اقتصاد ایران (با استفاده از تکنیک VECM)»، پژوهش‌های اقتصادی، سال هفتم، شماره ۴، صص ۱۴۰-۱۱۹.
- ۳- امیری، میثم؛ و رحمانی، تیمور (۱۳۸۵) «بررسی آثار سرمایه اجتماعی درون و برون‌گروهی بر رشد اقتصادی استان‌های ایران» جستارهای اقتصادی، سال ۳، شماره ۶، صص ۱۱۱-۱۵۲.
- ۴- تاجبخش، کیان؛ ثقفی، مراد؛ و کوهستانی نژاد، مسعود (۱۳۸۲) «سرمایه اجتماعی و سیاست‌های اجتماعی (بررسی وضعیت سرمایه اجتماعی در ایران امروز)» رفاه اجتماعی (ویژه‌نامه سیاست اجتماعی)، سال ۳، شماره ۱۰، صص ۲۰۰-۱۵۵.
- ۵- تازی، فتح‌اله؛ و نگهبان، محمدحسین (۱۳۸۲) «نقش مؤسسات پولی و مالی در رشد اقتصاد» مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۶- حسینی، امیرحسین؛ علمی، زهرا؛ و شارع‌پور، محمود (۱۳۸۶) «رتبه‌بندی سرمایه اجتماعی در مراکز استان‌های کشور» رفاه اجتماعی، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۸۴-۵۹.

- ۷- حشمتی مولایی، حسین (۱۳۸۳) «عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران»، پژوهش‌نامه اقتصادی، سال ۴، شماره ۲ (پیاپی ۱۳)، صص ۵۵-۸۸.
- ۸- ختایی، محمود، و خاوری نژاد، ابوالفضل (۱۳۷۷) «گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی» مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۹- ختایی، محمود، و سیفی پور، رویا (۱۳۷۹) «نقش منابع مالی دراز مدت در رشد اقتصادی ایران» فصل‌نامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۴ و ۵.
- ۱۰- رحمانی، تیمور؛ و امیری، میثم (۱۳۸۶) «بررسی تأثیر اعتماد بر رشد اقتصادی در استان‌های ایران با روش اقتصادسنجی فضایی» مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۸، صص ۲۳-۵۷.
- ۱۱- رنایی، محسن (۱۳۸۴) «بازار یا نابازار؟ بررسی موانع نهادی کارایی نظام اقتصادی بازار در اقتصاد ایران (چاپ دوم)، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، تهران.
- ۱۲- سعادت، رحمان (۱۳۸۵) «تخمین سطح و توزیع سرمایه اجتماعی استان‌ها» رفاه اجتماعی، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۱۹۵-۱۷۳.
- ۱۳- سعادت، رحمان (۱۳۸۷) «برآورد روند سرمایه اجتماعی در ایران (با استفاده از روش فازی)» مجله تحقیقات اقتصادی، سال ۴۳، شماره ۸۳، صص ۴۱-۵۶.
- ۱۴- سوری، علی (۱۳۸۴) «سرمایه اجتماعی و عملکرد اقتصادی» مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۶۹، صص ۱۰۸-۸۷.
- ۱۵- سیمون، جانسون؛ مک میلان، جان؛ و وودرف، کریستوفر (۲۰۰۲) «حق مالکیت و تأمین مالی» در کتاب «چند مقاله در زمینه موانع نهادی توسعه اقتصادی» ترجمه زهرا کریمی، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۴، صص ۲۴۷-۱۸۶.
- ۱۶- شریفیان ثانی، مریم (۱۳۸۰) «سرمایه اجتماعی: مفاهیم اصلی و چارچوب نظری» رفاه اجتماعی، سال ۱، شماره ۲، صص ۱۸-۵.
- ۱۷- شریفیان ثانی، مریم؛ و ملکی سعیدآبادی، امیر (۱۳۸۵) «سرمایه اجتماعی به مثابه یک سیستم پیچیده» رفاه اجتماعی، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۴۵-۶۵.
- ۱۸- شیوا، رضا (۱۳۸۰) «اثر تأمین مالی در دراز مدت بر رشد توسعه اقتصادی در ایران» اقتصاد کشاورزی و توسعه، شماره ۳۴.

- ۱۹- صمدی، علی حسین (۱۳۷۸) «سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران ارزیابی الگوی مک کینون - شاو» مجله برنامه و بودجه، شماره ۴۳ و ۴۴.
- ۲۰- صمدی، علی حسین (۱۳۷۹) «گسترش مالی و رشد اقتصادی: آزمون‌های ریشه واحد و هم‌گرایی در حضور تغییر جهت‌های ساختاری (شواهد تجربی از اقتصاد ایران ۱۳۳۸ - ۱۳۷۴)» مجله برنامه و بودجه، شماره ۵۸ و ۵۹.
- ۲۱- صمدی، علی حسین (۱۳۸۷) «حقوق مالکیت و رشد اقتصادی: تدوین یک الگوی رشد درون‌زا» رساله دکتری اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، ۱۳۸۷.
- ۲۲- عبداللهی، محمد؛ و موسوی، میرطاهر (۱۳۸۶) «سرمایه اجتماعی در ایران؛ وضعیت موجود، دورنمای آینده و امکان‌شناسی گذار» رفاه اجتماعی، سال ۶، شماره ۲۵، صص ۲۳۳-۱۹۵.
- ۲۳- عساری، عباس؛ ناصری، علیرضا؛ و آقای خوندابی، مجید (۱۳۸۷) «توسعه مالی و رشد اقتصادی، مقایسه کشورهای نفتی عضو اوپک و غیرنفتی در حال توسعه با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته».
- ۲۴- علمی، زهرا؛ شارع‌پور، محمود؛ و حسینی، امیرحسین (۱۳۸۴) «سرمایه اجتماعی و چگونگی تأثیر آن بر اقتصاد» مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۱، صص ۲۹۶-۲۳۰.
- ۲۵- فرانکوئیس، پاتریک (۲۰۰۲) «سرمایه اجتماعی و توسعه اقتصادی»، ترجمه محسن رنانی و رزیتا مؤیدفر؛ معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی ریاست جمهوری، چاپ اول، تهران: ۱۳۸۶.
- ۲۶- کازرونی، سید علیرضا (۱۳۸۲) «رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی - تجربیات ایران» مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۲۷- کمیجانی، اکبر؛ و نادعلی، محمد (۱۳۸۶) «بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران» پژوهش‌نامه بازرگانی، شماره ۴۴، صص ۴۷-۲۳.

- ۲۸- گاتا، سابراتا (۱۳۷۷) «اقتصاد پول در کشورهای در حال توسعه» ترجمه علی حسین صمدی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران.
- ۲۹- معدلت، کوروش (۱۳۸۱) «توسعه بخش مالی و نقش آن در رشد اقتصادی» برنامه و توسعه، شماره ۲.
- ۳۰- معدلت، کوروش (۱۳۸۲) «ارزیابی میزان و جهت اثرگذاری رشد بازارهای مالی بر رشد اقتصادی، براساس یک مدل اقتصادسنجی» مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۳۱- معینی، محمدرضا (۱۳۸۲) «سیاست اجتماعی، توسعه اجتماعی و نهادهای غیررسمی» رفاه اجتماعی (ویژه‌نامه سیاست اجتماعی)، سال ۳، شماره ۱۰، صص ۱۱۸-۱۰۳.
- ۳۲- موید فر، رزیتا (۱۳۸۵) «بررسی تحولات سرمایه اجتماعی و پیامدهای اقتصادی آن در ایران» رساله دکتری اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، اصفهان.
- ۳۳- نادری، مرتضی (۱۳۸۲ ب) «توسعه مالی و رشد اقتصادی: رخدادهای بحران مالی و دلالت‌های مربوط به انتخاب نظام مالی متناسب» مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۳۴- نادری، مرتضی (۱۳۸۲ الف) «توسعه مالی، بحران‌های مالی و رشد اقتصادی» فصل‌نامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۱۵.
- ۳۵- ناطق پور، محمدجواد؛ و فیروزآبادی، احمد (۱۳۸۵) «شکل‌گیری سرمایه اجتماعی و فراتحلیل عوامل مؤثر بر آن» پژوهش‌نامه علوم اجتماعی، شماره ۲۸، صص ۱۹۰-۱۶۰.
- ۳۶- نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳) «توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران» فصل‌نامه پژوهش‌نامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، شماره ۱۴.
- ۳۷- نیلی، مسعود، و راستاد، مهدی (۱۳۸۱) «توسعه مالی و رشد اقتصادی مقایسه کشورهای صادرکننده نفت و آسیای شرقی» برنامه و توسعه، شماره ۳ و ۴.

۳۸- نیلی، مسعود، و راستاد، مهدی (۱۳۸۲) «توسعه مالی و رشد اقتصادی مقایسه کشورهای صادرکننده نفت و آسیای شرقی» مجموعه مقاله‌ها، پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران .

۳۹- هادیان، ابراهیم، و ترکی، لیلا (۱۳۸۲) «توسعه بازارهای مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی: مورد ایران» مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، شماره ۳.

۴۰- هیبیتی، فرشاد، و محمدزاده اصل، نازی (۱۳۸۳) «ارزیابی پیامدهای توسعه نظام مالی بر تشکیل سرمایه و رشد اقتصادی» فصل‌نامه پژوهش‌نامه اقتصادی، شماره ۱۵.

- 41- Ang, J. B., and W. J. Mckibbin (2007) "Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia", *Journal of Development Economics*, Vol. 84, pp. 215-233.
- 42- Bahmani-Oskooee, M. , and T. J. Brooks (2003) " A new criteria for selecting the optimum lags in Johansen's cointegration technique ", *Applied Economics* , Vol. 35 , PP. 875-880.
- 43- Chinn, M. D., and H. Ito (2006) "What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions" *Journal of Development Economics*, Vol. 81, pp. 163-192.
- 44- Cull, R., L. W. Senbet, and M. Sorge (2002) "The effect of deposit insurance on financial depth: A Cross-country analysis" *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 42, pp. 673-694.
- 45- Federici, D., and F. Caprioli (2008) "Financial development and growth: An Empirical analysis" *Economic Modeling* (2008), doi: 10. 1016/j. econmod. 2008. 07. 006(In Press).
- 46- Guiso, L., P. Sapienza, and L. Zingales (2004) "The Role of social capital in financial development". *The American Economic Review*, Vol. 94, No. 3, pp. 526-556.
- 47- Hassan, I., P. Wachtel, and M. Zhou (2009) "Institutional development, financial deepening and economic growth: Evidence from China" *Journal of Banking and Finance*, Vol. 33, pp. 157-170.
- 48- Khan, M. S., A. S. Senhadji, and B. D. Smith (2006) "Inflation and financial depth" *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 10, pp. 165-182.
- 49- La Porta, R., F. Lopez-de- Silanes, A. Shelifer, and R. w. Vishney (1998) "Law and Finance" *The journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113-1155.

- 50- Levine, R. (1998) "The legal environment, banks, and long-run economic growth" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No. 3 (Part 2: comparative financial systems), pp. 596-613.
- 51- Levine, R., N. Loayza, and T. Beck (2000) "Financial intermediation and growth: Causality and causes", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, pp. 31-77.
- 52- Nili, M., and M. Rastad (2007). "Addressing the growth failure of the oil economies: the role of financial development" *the Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 46, pp. 726-740.
- 53- Parilakathoottu, S. (2002) "Financial liberalization, institutional factors and economic development: Unpublished PhD Dissertation, Temple University.
- 54- Trew, A. (2008), "Efficiency, depth and growth: Quantitative implications of finance and growth theory" *Journal of Macroeconomics*, Vol. 30, pp. 1550-1568.