

اثر آزاد سازی مالی بر توسعه مالی

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۰/۱۸

تاریخ پذیرش: ۸۹/۱۲/۲۰

اعظم احمدیان^۱

چکیده

این مقاله به بررسی آثار متقابل آزاد سازی تجاری و مالی بر توسعه مالی، با استفاده از روش داده های تابلویی برای دوره ۱۹۸۰-۲۰۰۸ و با استفاده از آمار ۲۵ کشور منتخب توسعه یافته و در حال توسعه^{۴۲} می پردازد. نتایج این تحقیق نشان داد که تأثیر متقابل آزاد سازی مالی و تجاری اثر معنی داری بر توسعه مالی دارد. به طوریکه اثر متقابل آنها نسبت به اثر متغیرها به صورت مجزا بر بهبود توسعه مالی بیشتر می باشد. همچنین اثر آزاد سازی مالی نسبت به اثر آزاد سازی تجاری بر توسعه مالی کمتر می باشد. این مسئله بیانگر این است که آزاد سازی تجاری مقدم بر آزاد سازی مالی می باشد.

واژه‌های کلیدی: توسعه مالی، آزاد سازی مالی، آزاد سازی تجاری، ریسک اقتصادی.

۱- دانشجوی دکتری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی

مقدمه

بر اساس تئوریهای اقتصادی چند دیدگاه در مورد اثر آزاد سازی بازار مالی بر توسعه مالی وجود دارد. مک کینون^{۴۳} و شاو^{۴۴} (۱۹۷۳) بیان می دارند آزاد سازی مالی، از طریق کانالیزه کردن وجوهات به سرمایه گذارانی که در طرح های پر بازده فعالیت دارند، باعث افزایش توسعه مالی می شود. بر اساس نظریات استولز^{۴۵} (۱۹۹۹) حذف نظارتها بر جریان سرمایه به سرمایه گذاران داخلی و خارجی این امکان را میدهد که از طریق کاهش هزینه سرمایه و افزایش دسترسی به جریانهای وجوه، تنوع بیشتری را در سبدهای مالی خویش ارائه کنند. کلاسنت^{۴۶} و همکاران (۲۰۰۱) بیان می دارند، راه های مختلفی برای اثر بخشی آزاد سازی بازار مالی بر توسعه مالی وجود دارد. اول اینکه، آزاد سازی بازار مالی ممکن است سرکوب مالی را در بازارهای مالی از طریق افزایش نرخ بهره در حد تعادلی کاهش دهد. دوم اینکه از میان برداشتن کنترل بر ورود سرمایه باعث می شود سرمایه گذاران خارجی و داخلی به سرمایه گذاری در پرتفولیو مختلف، تشویق شوند و بدین ترتیب هزینه سرمایه کاهش و موجودی سرمایه افزایش یابد. سوم اینکه آزاد سازی بازار مالی نه تنها می تواند باعث افزایش کارایی سیستم مالی از طریق خارج سازی سازمانهای مالی ناکارا و افزایش فشار بر تجدید ساختار مالی شود بلکه می تواند نا متقارنی اطلاعات و مخاطره اخلاقی و انتخاب بد را کاهش دهد. البته برخی از اقتصاد دانان نظیر استیگلیتز (۲۰۰۰) معتقد هستند آزاد سازی مالی می تواند منافع ذکر شده را به همراه داشته باشد به این شرط که ساختار قانونی و سازمانی به درستی تعریف شده باشد. بدین ترتیب که مقررات لازم برای حفاظت از حقوق مالکیت وجود داشته باشد، شفافیت در قوانین حساسرسی وجود داشته باشد. همچنین آزاد سازی بازار مالی باید همراه با آزاد سازی تجاری و ورود سرمایه باشد به این دلیل که آزاد سازی اقتصادی می تواند قدرت سیاسی سازمانهای مالی را کاهش داده و منجر به مقاومت آنها در مقابل توسعه مالی شود.

در این مطالعه شاخص خالص سرمایه خارجی به عنوان شاخص آزاد سازی مالی تعریف شده است. همچنین از شاخص مجموع نقدینگی موجود در بازار سرمایه و نقدینگی

موجود در سیستم بانکی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده شده است. از میان ۴۰ کشور منتخب توسعه یافته و در حال توسعه، با توجه به آمار موجود ۲۵ کشور انتخاب شده است. همچنین از شاخص خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی نیز به عنوان شاخص آزاد سازی مالی استفاده شده است. تفاوت این مقاله با مقاله های مشابه در داخل این است که اثرات متقابل آزاد سازی مالی و تجاری به صورت همزمان بر توسعه مالی بررسی شده است. همچنین مطالعات انجام گرفته در داخل از شاخص اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده نموده اند، در حالیکه در این مطالعه سعی شده است از شاخص مجموع که بیانگر کل نقدینگی موجود در بازار مالی می باشد استفاده شود. این مقاله دارای سه بخش می باشد. بخش اول مروری بر پژوهشهای انجام شده خواهد داشت. تصریح مدل در بخش دوم صورت می گیرد و در پایان نیز نتیجه گیری و پیشنهادات بیان شده است.

مروری بر پژوهشهای انجام شده

هیرو آیتو^{۴۷} (۲۰۰۵) اثر آزاد سازی مالی بر توسعه مالی ۸۷ کشور آسیایی برای دوره ۱۹۸۰-۲۰۰۰ بررسی نموده است. یافته های این مقاله حاکی از آن است که آزاد سازی تجاری مقدم بر آزاد سازی مالی است و برای بهره مندی از منافع آزاد سازی مالی باید چارچوب مقرراتی و سازمانی مناسبی وجود داشته باشد. اینوبی و همکاران^{۴۸} (۲۰۰۹) رابطه متقابل آزاد سازی اقتصادی و آزاد سازی سیاسی و توسعه مالی را برای کشورهای آفریقایی طی دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۵ بررسی نموده است. نتایج بررسی حاکی از آن است که آزاد سازی مالی و اقتصادی اثر مثبت و معنی داری بر توسعه مالی این دست از کشورها داشته است. همچنین ثبات سیاسی اثر مثبت بر توسعه مالی دارد. این نتیجه بیانگر این است که بهبود شرایط اقتصادی و سیاسی می تواند بر بهبود عملکرد بازار مالی موثر باشد. لاو^{۴۹} (۲۰۰۷) اثر آزاد سازی مالی بر توسعه مالی به روش داده های تابلویی برای ۶۸ کشور در دوره ۱۹۸۰-۲۰۰۱ بررسی نموده است. نتایج بررسی حاکی از آن است که آزاد

سازی تجاری و آزاد سازی بازار سرمایه ، توسعه مالی را بهبود می بخشد . البته آثار مثبت آزاد سازی مالی در کشورهای با درآمد متوسط نسبت به کشورهای با درآمد پایین و درآمد بالا کمتر تأثیر گذار است. آیچن گرین^{۵۰} (۲۰۰۹) اثر آزاد سازی حساب سرمایه را بر رشد اقتصادی صنایع با توجه به بحران مالی و توسعه مالی بررسی نموده است. یافته های این مقاله حاکی از آن است که آزاد سازی مالی اثر مثبت بر رشد صنایع دارد . اما اثر بخشی آزاد سازی حساب سرمایه بستگی به میزان توسعه یافتگی بازار مالی ، استانداردهای مناسب حسابداری، قوانین و مقررات مناسب و حفظ حقوق اعتبار گیرندگان می باشد. لذا نویسندگان این مقاله پیشنهاد می نمایند برای دستیابی به منافع آزاد سازی حساب سرمایه ، ابتدا باید توسعه اقتصادی و بهبود زیر ساختهای مالی صورت پذیرد. بالتاجی^{۵۱} و همکاران (۲۰۰۷) رابطه بین آزاد سازی بازار مالی و آزاد سازی تجاری و توسعه مالی را بررسی نموده اند . نتایج حاصل از بررسی حاکی از آن است که آزاد سازی بازار مالی و آزاد سازی تجاری برای توسعه مالی ضروری است. هانگ^{۵۲} (۲۰۰۶) اثر آزاد سازی بازار مالی را بر توسعه سیستم مالی ۳۵ کشور در دوره ۱۹۷۶-۲۰۰۳ بررسی نموده است. یک گروه از شاخصها شامل متغیرهای بخش بانکی و بازار سرمایه و حساب سرمایه ملی به عنوان شاخصهای آزاد سازی و توسعه مالی استفاده شده اند. نتایج حاصل از بررسی حاکی از آن است که آزاد سازی مالی عامل مهمی در توسعه سیستم مالی کشورهای مختلف است. همچنین بررسی اثر آزاد سازی مالی بر شاخصهای توسعه مالی یعنی اعطای اعتبارات به بخش خصوصی از سوی سیستم بانکی و شاخص توسعه بازار بورس بیانگر اثر قویتر و بهتر آزاد سازی بازار مالی بر توسعه بازار بورس نسبت به سیستم بانکی می باشد. کری کاری^{۵۳} (۲۰۱۰) اثر حاکمیت و آزاد سازی بازار مالی را بر توسعه مالی ۳۷ کشور آفریقایی در دوره ۱۹۹۶-۲۰۰۸ بررسی کرده است. نتایج حاصل از تحقیق بیانگر این است که آزاد سازی مالی اگر همراه با حاکمیت خوب نباشد به طوریکه بازار مالی همراه با بی ثباتی باشد ، آنگاه آزاد سازی بازار مالی اثر مثبت بر توسعه مالی نخواهد داشت و فقط می تواند باعث افزایش بدهی کشور به خارج گردد.

خوشنویس و همکاران (۱۳۸۹) در مقاله خود ضمن بررسی اثر شاخصهای بالفعل و بالقوه آزاد سازی مالی بر رشد اقتصادی، رابطه متقابل آزاد سازی مالی و توسعه مالی را به روش علیت گرنجری برای کشورهای عضو منطقه منا در دوره ۱۹۹۶-۲۰۰۷ بررسی نموده اند. نتایج حاصل از بررسی حاکی از آن است که آزاد سازی مالی با توسعه مالی در این دست از کشورها رابطه ندارد. از دلایل عمده آن به بازارهای توسعه نیافته این منطقه اشاره شده است. راستی (۱۳۸۸) به بررسی اثر توسعه تجارت بر توسعه مالی ایران با استفاده از الگوی خود رگرسیون برداری و روشهای توابع عکس العمل آنی و تجزیه واریانس در چارچوب این الگو پرداخته است. نتایج مقاله دلالت بر شناسایی آثار مثبت توسعه تجارت و صادرات بر توسعه مالی ایران دارد. لذا نه تنها توسعه تجارت و همچنین آزاد سازی تجاری در اقتصاد ایران موجب کاهش سطح توسعه مالی نمی گردد بلکه به منظور بهبود و توسعه بخش مالی اقتصاد، سیاستهای آزاد سازی تجاری و توسعه تجارت و صادرات توصیه شده است. یوسفی و مبارک (۱۳۸۷) آثار آزاد سازی تجاری و مالی را بر وضعیت هر دو بخش واقعی و مالی اقتصاد ایران با استفاده از الگوی خود رگرسیون برداری بررسی نموده است. نتایج حاصل از مقاله بیانگر این است که پدیده آزاد سازی تجاری بر رشد اقتصادی و توسعه مالی در اقتصاد ایران تأثیر مثبتی دارد، اما آزاد سازی مالی اثر معنی داری بر رشد بخش واقعی اقتصاد ندارد. بنابراین، چنین استنباط شده است که افزایش سطح تجارت در اقتصاد ایران موجب افزایش سطح توسعه مالی و همچنین رشد اقتصادی می شود و برای اینکه آزاد سازی مالی نیز بتواند تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد، لازم است تا پیش شرط ها و زمینه های آن فراهم شود. آرمین و همکاران (۱۳۸۷) اعتبار فرضیه های تعقیب تقاضا، هدایت عرضه، رشد صادرات محور، رشد واردات محور و همچنین فرضیه هایی مبتنی بر روابط متقابل بین توسعه مالی و الگوی تجارت بین الملل برای ایران در قالب یک تحلیل علی آزمون شده است. برای بررسی رابطه بلند مدت بین متغیرها از مدل های علیت گرنجری استفاده شده است. از علیت تودا و یاماموتو نیز برای تشخیص جهت علیت گرنجری استفاده شده است. نتایج

مدلهای علی حاکی از تأیید فرضیه تعقیب تقاضا در کوتاه مدت و فرضیه رشد صادرات محور بوده است. همچنین وجود رابطه علیت یک طرفه از توسعه مالی به واردات در بلند مدت تأیید شده است. کمیجانی و همکاران (۱۳۸۸) در مطالعه خود عوامل موثر بر توسعه مالی را در چارچوب مدل ویلیامسون بررسی نموده و پیشنهاد نمودند تا آن ها در چهار سطح شناسایی، اندازه گیری و شاخص سازی شوند. طبق چارچوب ویلیامسون لازم است برای تبیین عوامل موثر بر توسعه مالی، شاخصهایی که بیانگر وضعیت این چهار سطح هستند تدوین و اثر آن بر توسعه مالی بررسی شود. این شاخصها عبارت هستند از: ۱. شاخص هایی که بیانگر وضعیت سطح ریشه دار اجتماعی هستند مانند، آداب و رسوم، مذهب. ۲. شاخصهایی که تبیین کننده وضعیت محیط نهادی هستند مانند، قوانین و مقررات. ۳. شاخصهایی که بیانگر شرایط قانونی و کارکردی هستند و این متغیرها وضعیت نهادهای اعمال مدیریت و شایسته امور حکمرانی را نشان می دهند. ۴. شاخصهایی که بیانگر شرایط تخصیص بهینه منابع و قیمتها هستند. لذا در پایان عوامل موثر بر توسعه مالی معرفی شده است.

تصریح مدل و تحلیل نتایج

این مقاله به دنبال آزمون نظریه استیگلیتز مبنی بر همراهی آزاد سازی تجاری و مالی برای بهبود توسعه مالی می باشد. که راجان و زینگلز^۴ نیز به آزمون فرضیه ارتباط متقابل آزاد سازی مالی و تجاری بر توسعه مالی پرداخته اند. البته قابل ذکر است تفاوت مدل برآورد شده در مقاله حاضر و مقاله راجان و زینگلز در انتخاب شاخص آزاد سازی مالی است. راجان و زینگلز از شاخص ورود جریان سرمایه به عنوان شاخص آزاد سازی مالی استفاده شده است. به نظر می رسد آزاد سازی مالی فقط شامل ورود سرمایه نباشد، بلکه ممکن است در اقتصاد های کمتر توسعه یافته آزاد سازی مالی همراه با خروج سرمایه باشد. لذا در این مقاله سعی شده است از خالص ورود سرمایه (NFD) به عنوان شاخص آزاد سازی بازار مالی استفاده شود تا بتواند به درستی مفهوم آزاد سازی را بیان

دارد. همچنین در مطالعات متعدد از شاخصهای متعددی برای توسعه مالی استفاده شده است که عبارت هستند از: اعطای اعتبارات به بخش خصوصی توسط سیستم بانکی، نسبت اعطای اعتبارات به بخش خصوصی توسط سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی، نقدینگی موجود در بازار سهام، مجموع داراییهای بانک مرکزی و سیستم بانکی استفاده شده است. از آنجا که بازار مالی شامل بخش بانکی و بخش بورس می باشد، لذا در این مقاله سعی شده است از یک شاخص مجموع (FD) یعنی نسبت مجموع نقدینگی موجود در بازار سهام و کل داراییهای سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده شود. مزیت این شاخص نسبت به شاخصهای دیگر این است که بازار مالی به صورت کلی نه به صورت مجزای سیستم بانکی و بورس دیده می شود. تولید ناخالص داخلی واقعی (GDP) به عنوان شاخص توسعه اقتصادی استفاده شده است. در مطالعات بسیاری از نسبت مجموع کل صادرات و واردات کالا و خدمات به تولید ناخالص داخلی (TO) به عنوان شاخص آزادی تجاری و تجارت خارجی استفاده شده است. لذا در این مقاله نیز با توجه به ماهیت مطالعه از شاخص استفاده شده است. از شاخص تورم (INF) به عنوان شاخص ریسک اقتصادی و سرمایه گذاری داخلی (INV) استفاده شده است. همچنین در معادله از شاخصهای بدهی دولت به سیستم بانکی به عنوان شاخص دخالت دولت در سیستم بانکی و مخارج دولت به عنوان سایر متغیرهای برونزای تأثیر گذار بر توسعه مالی استفاده شد که با توجه به معنی دار نبودن از معادله حذف شدند. چارچوب کلی مدل عبارت است از:

$$FD = c(1)*NFDI + c(2)*GDP + c(3)*TO + c(4)*INF + c(5)*INV + c(6)*(NFD*TO)$$

برای برآورد مدل مذکور از روش داده های تابلویی و اثرات ثابت استفاده شده است. تمام متغیرها به صورت لگاریتمی در نظر گرفته شده اند. تعداد کشورهای مورد

استفاده ۲۵ کشور منتخب توسعه یافته و در حال توسعه می باشند که برای دوره ۱۹۸۰-۲۰۰۸ بررسی شده اند. جدول شماره (۱) نتایج حاصل از بررسی را نشان می دهد.

جدول شماره (۱) - بررسی اثر آزاد سازی مالی بر رشد اقتصادی^{۵۵}

اثرات تصادفی (RE)	اثرات ثابت (FE)	حداقل مربعات معمولی (OLS)	متغیر
۰/۱۹ (۱/۵۲)	۸/۲ (۱/۵۷)	constant
۰/۰۸ (۲/۱۸)	۰/۰۴ (۲/۲۱)	۰/۰۷ (۱/۷۶)	LNFDI
-۱/۲۵ (۲/۰۳)	-۵/۱۴ (۲/۳۵)	-۳/۴۶ (۲/۹)	LINF
۱/۱۳ (۱/۷۸)	۱/۱۹ (۱/۶۶)	۱/۵۳ (۱/۷۹)	LINVT
۰/۱۷ (۱/۹۳)	۰/۲۳ (۱/۸۱)	۰/۲۸ (۱/۵۲)	LTO
۱/۷۸ (۱/۹۳)	۱/۸۹ (۱/۸۱)	۱/۳۶ (۲/۲۵)	LGDP
۰/۸۸ (۱/۶۵)	۰/۹۱ (۱/۹۶)	۰/۵۸ (۱/۷۶)	LTO*LNFDI
۰/۵۸	۰/۶۴	۰/۴۲	R ²
۳۲/۱۲	آماره هاسمن H	۳/۵۲	آماره F _{Leamer}

نتایج حاصل از برآورد مدل حاکی از آن است که آزاد سازی بازار مالی رابطه مثبت و معنی دار در سطح ۵ درصد با شاخص توسعه مالی دارد ولی اثر آن اندک و در حدود ۰/۰۴ می باشد. شاخص آزاد سازی تجاری نیز رابطه مثبت و معنی دار با توسعه مالی دارد به طوریکه یک درصد تغییر در آزاد سازی تجاری باعث ۰/۲۳ درصد تغییر در توسعه

مالی می گردد. همانطور که مشاهده می شود اثر آزاد سازی مالی نسبت به اثر آزاد سازی تجاری اندک می باشد. اما بررسی اثر متقابل شاخص آزاد سازی مالی و تجاری بالا و مثبت و معنی دار و در حدود ۰/۹۱ می باشد. این موضوع بیانگر این است اگر آزاد سازی مالی همراه با آزاد سازی تجاری نباشد آثار مثبت آن بر توسعه مالی اندک است. اما با همراهی آزاد سازی تجاری اثر مثبت آن تقویت می شود. همچنین علامت مثبت این ضریب بیانگر این است که آزاد سازی مالی و آزاد سازی تجاری با هم رابطه مثبت دارند. لذا فرضیه استیگلیتز مبنی بر اثر همزمان آزاد سازی مالی و تجاری بر توسعه مالی اثبات شد. تولید ناخالص واقعی به عنوان شاخص توسعه اقتصادی، رابطه مثبت و معنی داری با توسعه مالی دارد. به طوریکه یک درصد تغییر در این شاخص باعث ۱/۷۸ درصد تغییر در توسعه مالی می شود. لذا هرچه اقتصاد توسعه یافته تر باشد، توسعه مالی آن بیشتر است. اثر تورم به عنوان شاخص ریسک اقتصادی اثر منفی بر توسعه مالی دارد. به طوریکه یک درصد تغییر در تورم باعث تغییر منفی ۵/۱۴ در توسعه مالی می شود. این مسئله بیانگر این است که هر چه ریسک اقتصادی در کشوری بالاتر باشد، از نظر توسعه مالی وضعیت نامساعد تری خواهد داشت.

نتیجه گیری

نقش و اهمیت نظام مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها تا به آن می باشد که می توان تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد. آزاد سازی بازارهای مالی مقوله ای است که در چند دهه اخیر به دنبال مباحث جهانی شدن و ادغام مالی مطرح شده است. آزاد سازی مالی دارای مفاهیم متعددی نظیر آزاد سازی نرخ بهره، آزاد سازی حساب سرمایه، ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری پرتفولیو میباشد، که هر یک از مقوله های فوق الذکر دارای آثار متفاوتی بر رشد اقتصادی کشورها داشته است. مطالعات انجام شده مرتبط با این مقوله موبد این مطلب می باشد که برای بهره مندی از آثار آزاد سازی مالی بر توسعه

مالی، باید زیرساختهای نهادی، قانونی و شفافیت اطلاعات در بازار مالی را ایجاد نمود. همچنین آزاد سازی تجاری مقدم بر آزاد سازی مالی است.

در این مقاله سعی شد اثرات متقابل آزاد سازی مالی و تجاری بر توسعه مالی بررسی گردد. نتایج حاصل از برآورد مدل حاکی از این است که بین آزاد سازی مالی و توسعه مالی و همچنین بین آزاد سازی تجاری و توسعه مالی رابطه مثبت وجود دارد. ولی اثر آزاد سازی مالی بر توسعه مالی نسبت به اثر تجارت خارجی بر توسعه مالی اندک می باشد. در حالی که اثر متقابل آزاد سازی مالی و آزاد سازی تجاری بر توسعه مالی معنی دار و نسبت به دو شاخص مذکور بسیار بالا می باشد. با توجه به رابطه مثبت بین آزاد سازی مالی و آزاد سازی تجاری نشان دهنده اثر مثبت و همزمان این دو بر شاخص توسعه مالی می باشد. لذا بر اساس نتایج برآورد مدل پیش نیاز آزاد سازی مالی، آزاد سازی تجاری می باشد. زیرا بدون آزاد سازی تجاری، اثر آزاد سازی مالی اندک می باشد. همچنین در این مقاله اثر توسعه اقتصادی بر توسعه مالی مثبت می باشد بدین صورت که هر چه اقتصادی توسعه یافته تر باشد، از نظر توسعه مالی نیز دارای جایگاه بهتری خواهد بود. اما هر چه ریسک اقتصادی بالاتر باشد، توسعه مالی پایین تر می باشد.

با توجه به یافته های تحقیق میتوان توصیه نمود بهتر است قبل از آزاد سازی مالی، به بهبود زیرساختهای مالی توجه نمود. بدین دلیل که بدون توجه به زیر ساختهای مالی و توسعه اقتصادی، آزاد سازی مالی بیشتر منجر به خروج سرمایه می شود تا ورود آن. همچنین آزاد سازی تجاری مقدم بر آزاد سازی مالی است. لذا در کشورهایی که هنوز آزاد سازی تجاری صورت نگرفته است بهتر است آزاد سازی مالی با احتیاط صورت پذیرد تا هرچه بهتر بتوانند از منافع آزاد سازی مالی بهره مند گردند.

فهرست منابع

۱) خوشنویس، مریم، اعظم احمدیان، فاطمه مهربانی، (۱۳۸۹)، بررسی ارتباط بین شاخصهای با فعل و بالفوه آزاد سازی مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منطقه

خاورمیانه و آفریقای شمالی ، فصلنامه اقتصاد کاربردی ، علوم تحقیقات ، دانشگاه آزاد اسلامی ، بهار ۱۳۸۹.

۲) راستی ، محمد، (۱۳۸۸)، آثار توسعه تجارت بر توسعه مالی در اقتصاد ایران ، بررسی های بازرگانی ، شماره ۳۷ .

۳) یوسفی ، محمد قلی و اصغر مبارک ، (۱۳۸۷)، بررسی مقایسه ای تأثیر آزاد سازی مالی و تجاری بر رشد اقتصادی و توسعه مالی ایران ، فصلنامه اقتصاد مقداری ، دوره ۵ شماره ۳ .

۴) آژمن ، سید عزیز، امین تبعه ایزدی و فاطمه حسین پورف (۱۳۸۷)، مثلث توسعه مالی ، رشد اقتصادی و تجارت خارجی در ایران ، فصلنامه اقتصاد مقداری ، دوره ۵، شماره ۳.

۵) کمیجانی ، اکبر ، محمود متوسلی و ناهید پور رستمی ، (۱۳۸۸)، چارچوب نظری تبیین عوامل موثر بر توسعه مالی (با تأکید بر مدل ویلیامسون، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی ، سال هفدهم ، شماره ۵۰.

- 6) McKinnon, R. I. (1973). Money and Capital in Economic Development. Washington, DC: Brookings Institution.
- 7) Shaw, E. (1973). Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press.
- 8) Stieglitz, J. (2000). Capital market liberalization, economic growth, and instability. World Development, 28:6, 1075-1086.
- 9) Hiro, I. (2005). Financial Development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, Institution and the Sequence of Liberalization, www.google.com
- 10) Enowbi Batuo, Michael and Kupukile, Mlambo. (2009). How can Economic and Political Liberalization Improve Financial Development in African Countries?, <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/20651/>.
- 11) Law, S. (2007). Openness and Financial Development: Panel Data Evidence from Various Stages of Economic Development, Journal of Emerging Market Finance 2007 , 6:145, 145-165.
- 12) Eichengreen, B; Gullapalli, R; Panizza, U. (2009). Capital Account Liberalization, Financial Development and Industry Growth: A Synthetic View, WWW.google.com

- 13) Baltagi, B. Demetriades, P& Law, S. (2007).Financial Development, openness and Institution : Evidence from Panel Data, University of Leicester , Department of Economics, WP No.07/05.
- 14) Hung, Wei. (2006).Emerging Markets Financial Openness and financial Development, Department of Accounting and Finance, university of Bristol, Discussion Paper No.06/588.
- 15) Karikari, J. (2010).Governance, Financial Liberalization, and Financial Development in Sub Sahara Africa, WWW.google.com
- 16) Stulz, R. (1999).Globalization, Corporate Finance and the Cost of Capital. Journal of Applied Corporate Finance, 12(3):8-25.
- 17) Claessenset, S., A. Demirgug-kunt & H. Huizinga. (2001). How does foreign entry affect domestic banking markets? Journal of Banking & Finance, 25:891-911.
- 18) Rajan, R.G. and L. Zingales. (2003).The Great reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century, Journal of Financial Economics, 69(1):5-50

یادداشت‌ها

⁴² - آرژانتین، استرالیا، چین، کلمبیا، قبرس، دانمارک، مصر، فنلاند، آلمان، یونان، مجارستان، هند، اندونزی، ایران، ایرلند، ایتالیا، ژاپن، کره، مالت ،

مالزی، مکزیک، سنگاپور، اسپانیا ، سوئد، ترکیه .

⁴³ - McKinnon

⁴⁴ - Shaw

⁴⁵ - Stulz

⁴⁶ - Claessenset

⁴⁷ - Hiro Ito

⁴⁸ - Enowbi

⁴⁹ - Law

⁵⁰ - Eichengreen

⁵¹ - Baltagi

⁵² - Hung

⁵³ - Karikari

⁵⁴ - Rajan and Zingales

⁵⁵ - نتایج تحقیق