

توسعه مالی و رشد: بخش نظری

محمد حسینی

دانشگاه صنعتی شریف، دی ۱۳۹۱

۱. توسعه مالی و رشد: بخش نظری
۲. توسعه مالی و فقر و نابرابری: بخش نظری
۳. توسعه مالی و رشد: بخش تجربی
۴. توسعه مالی و فقر و نابرابری: بخش تجربی

تعدادی از افراد مشهور در این زمینه

Thorsten Beck Ross Levine



- (Levine, 2005) –Finance and growth: Theory and evidence.
- (Demirguc-Kunt and Levine, 2009) –Finance and inequality: Theory and evidence.
- (Demirguc-Kunt et al., 2008) –Finance for all.
- (Beck, 2008) –The econometrics of finance and growth.

- واسطه‌گری مالی (Financial Intermediation): روند جریان دادن منابع مالی از پس اندازکننده‌ها به سرمایه‌گذاران.
- ساختار مالی (Financial Structure): مجموعه نهادها، ابزارها و فعالیت‌های مالی.
- توسعه مالی (Financial Development): روند توسعه و پیشرفت ساختار مالی
- شکنندگی مالی (Financial Fragility): آسیب‌پذیری نظام مالی نسبت به بحران‌های اقتصادی.

- واسطه‌گری مالی (Financial Intermediation): روند جریان دادن منابع مالی از پس اندازکننده‌ها به سرمایه‌گذاران.
- ساختار مالی (Financial Structure): مجموعه نهادها، ابزارها و فعالیت‌های مالی.
- توسعه مالی (Financial Development): روند توسعه و پیشرفت ساختار مالی
- شکنندگی مالی (Financial Fragility): آسیب‌پذیری نظام مالی نسبت به بحران‌های اقتصادی.

- واسطه‌گری مالی (Financial Intermediation): روند جریان دادن منابع مالی از پس اندازکننده‌ها به سرمایه‌گذاران.
- ساختار مالی (Financial Structure): مجموعه نهادها، ابزارها و فعالیت‌های مالی.
- توسعه مالی (Financial Development): روند توسعه و پیشرفت ساختار مالی
- شکنندگی مالی (Financial Fragility): آسیب‌پذیری نظام مالی نسبت به بحران‌های اقتصادی.

- واسطه‌گری مالی (Financial Intermediation): روند جریان دادن منابع مالی از پس اندازکننده‌ها به سرمایه‌گذاران.
- ساختار مالی (Financial Structure): مجموعه نهادها، ابزارها و فعالیت‌های مالی.
- توسعه مالی (Financial Development): روند توسعه و پیشرفت ساختار مالی
- شکنندگی مالی (Financial Fragility): آسیب‌پذیری نظام مالی نسبت به بحران‌های اقتصادی.

- سوال اصلی
- کارکردهای نظام مالی
- نظامهای مبتنی بر بانک و بازار
- آیا اثر همواره مثبت است؟

آیا کشورهایی که بانک‌ها و بازارهای مالی توسعه یافته تری دارند از رشد و توسعه اقتصادی بهتری بهره مند خواهند شد؟

• دیدگاه‌های متفاوت:

1. **Miller (1998):** “The idea that financial markets contribute to economic growth is too obvious for serious discussion.”
Schumpeter (1912): “Banks are the happiest engines that ever were invented for creating economic growth.”
2. **Robinson (1952):** “where enterprise leads finance follows.”
Lucas (1988): finance is an “over-stressed” determinant of growth.

آیا کشورهایی که بانک‌ها و بازارهای مالی توسعه یافته تری دارند از رشد و توسعه اقتصادی بهتری بهره مند خواهند شد؟

• دیدگاه‌های متفاوت:

1. **Miller (1998):** “The idea that financial markets contribute to economic growth is too obvious for serious discussion.”

Schumpeter (1912): “Banks are the happiest engines that ever were invented for creating economic growth.”

2. **Robinson (1952):** “where enterprise leads finance follows.”

Lucas (1988): finance is an “over-stressed” determinant of growth.

نتایج کلی در یک نگاه

سوالات

- آیا مالیه (finance) باعث رشد می‌شود؟ یا رشد اقتصادی دلیل توسعه مالی است؟
- آیا دخالت دولت در بازار مالی لازم است یا آزاد سازی باید صورت پذیرد؟

بخش نظری

- اثرهای متقابل بین مالیه (بخش اسمی) و رشد، فقر و نابرابری (بخش حقیقی).
- نظام مالی خدمات حقیقی ارائه می‌کند: تامین اطلاعات و کاهش هزینه مبادلات.

بخش تجربی

- آیا توسعه مالی باعث رشد اقتصادی می‌شود؟ بله!
- چگونه؟

نتایج کلی در یک نگاه

سوالات

- آیا مالیه (finance) باعث رشد می‌شود؟ یا رشد اقتصادی دلیل توسعه مالی است؟
- آیا دخالت دولت در بازار مالی لازم است یا آزاد سازی باید صورت پذیرد؟

بخش نظری

- اثرهای متقابل بین مالیه (بخش اسمی) و رشد، فقر و نابرابری (بخش حقیقی).
- نظام مالی خدمات حقیقی ارائه می‌کند: تامین اطلاعات و کاهش هزینه مبادلات.

بخش تجربی

- آیا توسعه مالی باعث رشد اقتصادی می‌شود؟ بله!
- چگونه؟

نتایج کلی در یک نگاه

سوالات

- آیا مالیه (finance) باعث رشد می‌شود؟ یا رشد اقتصادی دلیل توسعه مالی است؟
- آیا دخالت دولت در بازار مالی لازم است یا آزاد سازی باید صورت پذیرد؟

بخش نظری

- اثرهای متقابل بین مالیه (بخش اسمی) و رشد، فقر و نابرابری (بخش حقیقی).
- نظام مالی خدمات حقیقی ارائه می‌کند: تامین اطلاعات و کاهش هزینه مبادلات.

بخش تجربی

- آیا توسعه مالی باعث رشد اقتصادی می‌شود؟ بله!
- چگونه؟

کارکردهای نظام مالی

- بازارهای مالی اثر اصطکاک‌های بازار (هزینه‌های اطلاعات و مبادلات) را کم می‌کند.
- کارکردهای نظام مالی:
 ۱. تامین اطلاعات و تخصیص منابع
 ۲. اجرای کنترل مشارکتی
 ۳. تسهیل مدیریت ریسک
 ۴. به جریان انداختن پس اندازها
 ۵. تسهیل تجارت کالا و خدمات و قراردادهای
- مجراهای به سمت رشد: تجميع سرمايه (نرخ پس انداز و تصميمات سرمايه گذاري) نوآوری‌های فناوری.

کارکردهای نظام مالی

- بازارهای مالی اثر اصطکاک‌های بازار (هزینه‌های اطلاعات و مبادلات) را کم می‌کند.
- کارکردهای نظام مالی:
 ۱. تامین اطلاعات و تخصیص منابع
 ۲. اجرای کنترل مشارکتی
 ۳. تسهیل مدیریت ریسک
 ۴. به جریان انداختن پس اندازها
 ۵. تسهیل تجارت کالا و خدمات و قراردادهای
- مجراهای به سمت رشد: تجميع سرمايه (نرخ پس انداز و تصميمات سرمايه گذاري) نوآوری‌های فناوری.

کارکردهای نظام مالی

- بازارهای مالی اثر اصطکاک‌های بازار (هزینه‌های اطلاعات و مبادلات) را کم می‌کند.
- کارکردهای نظام مالی:
 ۱. تامین اطلاعات و تخصیص منابع
 ۲. اجرای کنترل مشارکتی
 ۳. تسهیل مدیریت ریسک
 ۴. به جریان انداختن پس اندازها
 ۵. تسهیل تجارت کالا و خدمات و قراردادهای
- مجراهای به سمت رشد: تجمع سرمایه (نرخ پس انداز و تصمیمات سرمایه گذاری) نوآوری‌های فناوری.

تامین اطلاعات و تخصیص منابع

- مدل‌های اقتصادی: سرمایه به سمت پرسودترین بنگاه‌ها حرکت می‌کند - مشکلات اطلاعات ناکامل نادید گرفته می‌شود.
- هزینه ثابت بالا برای یک فرد جهت گردآوری اطلاعات سرمایه گذاری
- با اقتصادی کردن این هزینه‌ها، واسطه‌های مالی ارزیابی فرصت‌های سرمایه گذاری را تسهیل می‌کنند ← تخصیص منابع بهتر.
- (Greenwood and Jovanovic, 1990): تاثیرات متقابل بین مالیه و رشد
 - واسطه‌های مالی باعث تخصیص منابع بهتر و در نتیجه افزایش رشد می‌شوند
 - رشد اقتصادی به معنای توانایی افراد بیشتری برای پیوستن به بازار مالی است
- ← ارتباط دو طرفه بین توسعه اقتصادی و مالی.

تامین اطلاعات و تخصیص منابع

- مدل‌های اقتصادی: سرمایه به سمت پرسودترین بنگاه‌ها حرکت می‌کند - مشکلات اطلاعات ناکامل نادید گرفته می‌شود.
 - هزینه ثابت بالا برای یک فرد جهت گردآوری اطلاعات سرمایه گذاری
 - با اقتصادی کردن این هزینه‌ها، واسطه‌های مالی ارزیابی فرصت‌های سرمایه گذاری را تسهیل می‌کنند ← تخصیص منابع بهتر.
 - (Greenwood and Jovanovic, 1990): تاثیرات متقابل بین مالیه و رشد
 - واسطه‌های مالی باعث تخصیص منابع بهتر و در نتیجه افزایش رشد می‌شوند
 - رشد اقتصادی به معنای توانایی افراد بیشتری برای پیوستن به بازار مالی است
- ← ارتباط دو طرفه بین توسعه اقتصادی و مالی.

تامین اطلاعات و تخصیص منابع

- مدل‌های اقتصادی: سرمایه به سمت پرسودترین بنگاه‌ها حرکت می‌کند – مشکلات اطلاعات ناکامل نادید گرفته می‌شود.
 - هزینه ثابت بالا برای یک فرد جهت گردآوری اطلاعات سرمایه‌گذاری
 - با اقتصادی کردن این هزینه‌ها، واسطه‌های مالی ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری را تسهیل می‌کنند ← تخصیص منابع بهتر.
 - (Greenwood and Jovanovic, 1990): تاثیرات متقابل بین مالی و رشد
 - واسطه‌های مالی باعث تخصیص منابع بهتر و در نتیجه افزایش رشد می‌شوند
 - رشد اقتصادی به معنای توانایی افراد بیشتری برای پیوستن به بازار مالی است.
- ← ارتباط دو طرفه بین توسعه اقتصادی و مالی.

تامین اطلاعات و تخصیص منابع

- مدل‌های اقتصادی: سرمایه به سمت پرسودترین بنگاه‌ها حرکت می‌کند - مشکلات اطلاعات ناکامل نادید گرفته می‌شود.
 - هزینه ثابت بالا برای یک فرد جهت گردآوری اطلاعات سرمایه گذاری
 - با اقتصادی کردن این هزینه ها، واسطه‌های مالی ارزیابی فرصت‌های سرمایه گذاری را تسهیل می‌کنند ← تخصیص منابع بهتر.
 - (Greenwood and Jovanovic, 1990): تاثیرات متقابل بین مالیه و رشد
 - واسطه‌های مالی باعث تخصیص منابع بهتر و در نتیجه افزایش رشد می‌شوند
 - رشد اقتصادی به معنای توانایی افراد بیشتری برای پیوستن به بازار مالی است
- ← ارتباط دو طرفه بین توسعه اقتصادی و مالی.

اجرای نظارت مشارکتی

- نظارت مشارکتی می‌تواند باعث افزایش رشد اقتصادی از طریق افزایش کارایی بنگاه‌ها گردد.
- وجود اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سهامداران ← انگیزه مدیران برای عمل در جهت منافع خود و نه سهامداران.
- چگونه ترتیبات مالی می‌تواند این مشکل را کاهش دهد؟
 - بازار سهام: ارتباط دادن بازدهی سهام و درآمد مدیران.
 - اوراق قرضه: کاهش نقدینگی در دسترس مدیران (Aghion et al., 1999)
 - بانک: محول کردن نظارت جهت کاهش مشکل سواری مجانی
- توضیحات بیشتر در بخش نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار

اجرای نظارت مشارکتی

- نظارت مشارکتی می‌تواند باعث افزایش رشد اقتصادی از طریق افزایش کارایی بنگاه‌ها گردد.
- وجود اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سهامداران ← انگیزه مدیران برای عمل در جهت منافع خود و نه سهامداران.
- چگونه ترتیبات مالی می‌تواند این مشکل را کاهش دهد؟
 - بازار سهام: ارتباط دادن بازدهی سهام و درآمد مدیران.
 - اوراق قرضه: کاهش نقدینگی در دسترس مدیران (Aghion et al., 1999)
 - بانک: محول کردن نظارت جهت کاهش مشکل سواری مجانی
- توضیحات بیشتر در بخش نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار

اجرای نظارت مشارکتی

- نظارت مشارکتی می‌تواند باعث افزایش رشد اقتصادی از طریق افزایش کارایی بنگاه‌ها گردد.
- وجود اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سهامداران ← انگیزه مدیران برای عمل در جهت منافع خود و نه سهامداران.
- چگونه ترتیبات مالی می‌تواند این مشکل را کاهش دهد؟
 - بازار سهام: ارتباط دادن بازدهی سهام و درآمد مدیران.
 - اوراق قرضه: کاهش نقدینگی در دسترس مدیران (Aghion et al., 1999)
 - بانک: محول کردن نظارت جهت کاهش مشکل سواری مجانی
- توضیحات بیشتر در بخش نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار

اجرای نظارت مشارکتی

- نظارت مشارکتی می‌تواند باعث افزایش رشد اقتصادی از طریق افزایش کارایی بنگاه‌ها گردد.
- وجود اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سهامداران ← انگیزه مدیران برای عمل در جهت منافع خود و نه سهامداران.
- چگونه ترتیبات مالی می‌تواند این مشکل را کاهش دهد؟
 - بازار سهام: ارتباط دادن بازدهی سهام و درآمد مدیران.
 - اوراق قرضه: کاهش نقدینگی در دسترس مدیران (Aghion et al., 1999)
 - بانک: محول کردن نظارت جهت کاهش مشکل سواری مجانی
- توضیحات بیشتر در بخش نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار

اجرای نظارت مشارکتی

- نظارت مشارکتی می‌تواند باعث افزایش رشد اقتصادی از طریق افزایش کارایی بنگاه‌ها گردد.
- وجود اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سهامداران ← انگیزه مدیران برای عمل در جهت منافع خود و نه سهامداران.
- چگونه ترتیبات مالی می‌تواند این مشکل را کاهش دهد؟
 - بازار سهام: ارتباط دادن بازدهی سهام و درآمد مدیران.
 - اوراق قرضه: کاهش نقدینگی در دسترس مدیران (Aghion et al., 1999)
 - بانک: محول کردن نظارت جهت کاهش مشکل سواری مجانی
- توضیحات بیشتر در بخش نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار

مدیریت ریسک (۱)

پخش کردن ریسک بین پروژه ها

- تمرکز بر نقش بازار.
- (Acemoglu and Zilibotti, 1997)
 - پر بازده ریسکی و کم بازده کم ریسک
 - مردم ریسک گریز و سرمایه کمیاب.
 - ← باز تخصیص پس اندازها به سمت پروژه‌های پر بازده توسط نظام مالی.
 - ← رشد اقتصادی ↑
- (King and Levine, 1993): پخش ریسک مقطعی باعث انگیزش نوآوری می‌شود.

تقسیم ریسک بین دوره ای

- تمرکز بر نقش واسطه‌ها نظیر بانک و بیمه‌ها.
- (Allen and Gale, 1997): شوک‌های کلی در اقتصاد می‌توانند توسط واسطه‌های مالی با عمر طولانی بین نسل‌های مختلف پخش شوند.

مدیریت ریسک (۱)

پخش کردن ریسک بین پروژه ها

- تمرکز بر نقش بازار.
- (Acemoglu and Zilibotti, 1997)
 - پر بازده ریسکی و کم بازده کم ریسک
 - مردم ریسک گریز و سرمایه کمیاب.
 - ← باز تخصیص پس اندازها به سمت پروژه‌های پر بازده توسط نظام مالی.
 - ← رشد اقتصادی ↑
- (King and Levine, 1993): پخش ریسک مقطعی باعث انگیختن نوآوری می‌شود.

تقسیم ریسک بین دوره ای

- تمرکز بر نقش واسطه‌ها نظیر بانک و بیمه‌ها.
- (Allen and Gale, 1997): شوک‌های کلی در اقتصاد می‌توانند توسط واسطه‌های مالی با عمر طولانی بین نسل‌های مختلف پخش شوند.

مدیریت ریسک (۲)

ریسک نقدینگی

- ریسک تبدیل دارایی‌ها به پول نقد
- (Diamond and Dybvig, 1983):
 - پربازده غیر سیال، کم بازده سیال.
 - نسبتی از پس انداز‌گرها در معرض شوک قرار می‌گیرند.
 - ریسک موجب ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری در پروژه سیال می‌شود.
 - ← نیاز به ایجاد بازار اوراق قرضه.
 - (Levine, 1991) این موضوع را به رشد اقتصادی مرتبط می‌کند.
- (Bencivenga et al., 1995): هزینه‌های داد و ستد اهمیت بازار سهام سیال را پررنگ می‌کند.
- نقش بانک‌ها (Bencivenga and Smith, 1991): با از بین بردن ریسک نقدینگی، بانک‌ها سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پربازده را افزایش می‌دهند. ← رشد اقتصادی ↑

مدیریت ریسک (۲)

ریسک نقدینگی

- ریسک تبدیل دارایی‌ها به پول نقد
- (Diamond and Dybvig, 1983):
 - پربازده غیر سیال، کم بازده سیال.
 - نسبتی از پس انداز‌گرها در معرض شوک قرار می‌گیرند.
 - ریسک موجب ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری در پروژه سیال می‌شود.
 - ← نیاز به ایجاد بازار اوراق قرضه.
 - (Levine, 1991) این موضوع را به رشد اقتصادی مرتبط می‌کند.
- (Bencivenga et al., 1995): هزینه‌های داد و ستد اهمیت بازار سهام سیال را پررنگ می‌کند.
- نقش بانک‌ها (Bencivenga and Smith, 1991): با از بین بردن ریسک نقدینگی، بانک‌ها سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پربازده را افزایش می‌دهند. ← رشد اقتصادی ↑

مدیریت ریسک (۲)

ریسک نقدینگی

- ریسک تبدیل دارایی‌ها به پول نقد
- (Diamond and Dybvig, 1983):
 - پربازده غیر سیال، کم بازده سیال.
 - نسبتی از پس انداز‌گرها در معرض شوک قرار می‌گیرند.
 - ریسک موجب ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری در پروژه سیال می‌شود.
 - ← نیاز به ایجاد بازار اوراق قرضه.
 - (Levine, 1991) این موضوع را به رشد اقتصادی مرتبط می‌کند.
- (Bencivenga et al., 1995): هزینه‌های داد و ستد اهمیت بازار سهام سیال را پررنگ می‌کند.
- نقش بانک‌ها (Bencivenga and Smith, 1991): با از بین بردن ریسک نقدینگی، بانک‌ها سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پربازده را افزایش می‌دهند. ← رشد اقتصادی ↑

جمع آوری پس اندازها و تسهیل داد و ستد

جمع آوری پس اندازها

- مشکل اطلاعات نامتفاران: چگونه می‌توان پس اندازگرها را نسبت به داراییشان مطمئن نمود؟ (Lamoreaux, 1996)
- هزینه بالا جمع آوری پس اندازهای تک تک افراد برای سرمایه گذاران.

تسهیل داد و ستد

- (Greenwood and Smith, 1997):
 - تخصص گرایی نیاز به داد و ستد بیشتر دارد.
 - توسعه مالی هزینه‌های مبادله را کاهش می‌دهد.
 - ← تخصص گرایی بیشتر ← بهره وری ↑
 - یک بازخورد از بهره وری به بازار مالی

جمع آوری پس اندازها و تسهیل داد و ستد

جمع آوری پس اندازها

- مشکل اطلاعات نامتفاران: چگونه می‌توان پس اندازگرها را نسبت به داراییشان مطمئن نمود؟ (Lamoreaux, 1996)
- هزینه بالا جمع آوری پس اندازهای تک تک افراد برای سرمایه گذاران.

تسهیل داد و ستد

- (Greenwood and Smith, 1997):
 - تخصص گرایی نیاز به داد و ستد بیشتر دارد.
 - توسعه مالی هزینه‌های مبادله را کاهش می‌دهد.
 - ← تخصص گرایی بیشتر ← بهره وری ↑
 - یک بازخورد از بهره وری به بازار مالی

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۱)

مشکلات بازار مالی

- سواری مجانی (Stiglitz, 1985): بازارها به سرعت اطلاعات را برای همه آشکار می‌کنند ← نبود انگیزه برای جستجوی اطلاعات.
- تحریک سرمایه‌گذاری کوتاه‌نگر: (Shleifer and Summers, 1988): افراد به راحتی می‌توانند سهام‌های خود را مبادله کنند ← کاهش انگیزه برای برعهده گرفتن مدیریت مشارکتی
- بازار ممکن است نتوانند به طور کارا بر بنگاه نظارت کند. (Shleifer and Vishny, 1997): افراد داخل بنگاه اطلاعات بیشتری از افراد خارج دارند.

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۱)

مشکلات بازار مالی

- سواری مجانی (Stiglitz, 1985): بازارها به سرعت اطلاعات را برای همه آشکار می‌کنند ← نبود انگیزه برای جستجوی اطلاعات.
 - تحریک سرمایه‌گذاری کوتاه‌نگر: (Shleifer and Summers, 1988): افراد به راحتی می‌توانند سهام‌های خود را مبادله کنند ← کاهش انگیزه برای برعهده گرفتن مدیریت مشارکتی
 - بازار ممکن است نتوانند به طور کارا بر بنگاه نظارت کند.
- (Shleifer and Vishny, 1997): افراد داخل بنگاه اطلاعات بیشتری از افراد خارج دارند.

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۱)

مشکلات بازار مالی

- سواری مجانی (Stiglitz, 1985): بازارها به سرعت اطلاعات را برای همه آشکار می‌کنند ← نبود انگیزه برای جستجوی اطلاعات.
 - تحریک سرمایه‌گذاری کوتاه‌نگر: (Shleifer and Summers, 1988): افراد به راحتی می‌توانند سهام‌های خود را مبادله کنند ← کاهش انگیزه برای برعهده گرفتن مدیریت مشارکتی
 - بازار ممکن است نتوانند به طور کارا بر بنگاه نظارت کند.
- (Shleifer and Vishny, 1997): افراد داخل بنگاه اطلاعات بیشتری از افراد خارج دارند.

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۲)

مشکلات بانک

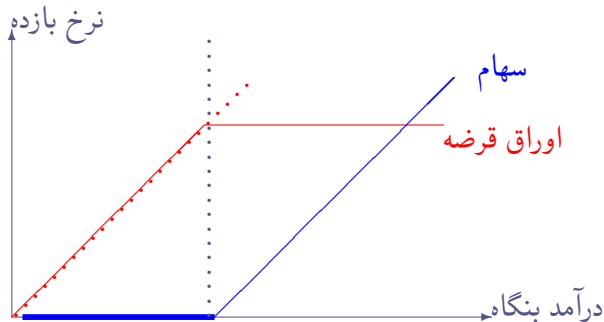
- انگیزه برای رانت، زیرا بانک از داخل بنگاه اطلاع دارد.
- رفتار در جهت منافع خود نه افراد: نگه داشتن مدیران ناکارا اگر نسبت به بانک سخاوتمند باشند.
- بانک‌ها یک اریب ریسک‌گریزی دارند (Morck and Nakamura, 2003):
 - اوراق قرضه: یک دارایی با بازده مقعر ← دارنده‌های اوراق قرضه مدیران ریسک‌گریز را ترجیح می‌دهند.
 - سهام: یک دارایی با بازده محدب ← سهامداران مدیران ریسک‌پذیر را ترجیح می‌دهند.
 - ← بانک‌ها (قرض‌دهنده) اریب ریسک‌گریزی دارند.
 - ← بد برای نوآوری و رشد

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۲)

مشکلات بانک

- انگیزه برای رانت، زیرا بانک از داخل بنگاه اطلاع دارد.
- رفتار در جهت منافع خود نه افراد: نگه داشتن مدیران ناکارا اگر نسبت به بانک سخاوتمند باشند.
- بانک‌ها یک اریب ریسک‌گریزی دارند (Morck and Nakamura, 2003):
 - اوراق قرضه: یک دارایی با بازده مقعر ← دارنده‌های اوراق قرضه مدیران ریسک‌گریز را ترجیح می‌دهند.
 - سهام: یک دارایی با بازده محدب ← سهامداران مدیران ریسک‌پذیر را ترجیح می‌دهند.
- ← بانک‌ها (قرض دهنده) اریب ریسک‌گریزی دارند.
- ← بد برای نوآوری و رشد

تحدب نرخ بازده سهام و اوراق قرضه



نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۳)

دیدگاه‌های جدیدتر

- دیدگاه کارکرد مالی (Merton, 1995): توسعه مالی در کل مهم است و ترکیب نظام مالی در درجه دوم اهمیت است.
- دیدگاه کارکرد مکمل (Boyd and Smith, 1998): بانک و بازار در جهت ارائه خدمات مالی کمک کننده به رشد اقتصادی، مکمل هم هستند.
- دیدگاه مالیه و حقوق (Porta et al., 1998): نظام مالی یک سری از قراردادهاست ← نظام حقوقی در تعیین کارایی نظام مالی بسیار مهم است.

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۳)

دیدگاه‌های جدیدتر

- دیدگاه کارکرد مالی (Merton, 1995): توسعه مالی در کل مهم است و ترکیب نظام مالی در درجه دوم اهمیت است.
- دیدگاه کارکرد مکمل (Boyd and Smith, 1998): بانک و بازار در جهت ارائه خدمات مالی کمک کننده به رشد اقتصادی، مکمل هم هستند.
- دیدگاه مالیه و حقوق (Porta et al., 1998): نظام مالی یک سری از قراردادهاست ← نظام حقوقی در تعیین کارایی نظام مالی بسیار مهم است.

نظام‌های مبتنی بر بانک و بازار (۳)

دیدگاه‌های جدیدتر

- دیدگاه کارکرد مالی (Merton, 1995): توسعه مالی در کل مهم است و ترکیب نظام مالی در درجه دوم اهمیت است.
- دیدگاه کارکرد مکمل (Boyd and Smith, 1998): بانک و بازار در جهت ارائه خدمات مالی کمک کننده به رشد اقتصادی، مکمل هم هستند.
- دیدگاه مالیه و حقوق (Porta et al., 1998): نظام مالی یک سری از قراردادهاست ← نظام حقوقی در تعیین کارایی نظام مالی بسیار مهم است.

آیا تاثیر مالیه بر رشد همیشه مثبت است؟

• (King and Levine, 1993):

– اگر اثر درآمدی بازدهی بیشتر از اثر جانشینی بزرگتر باشد

→ تخصیص منابع بهتر ممکن است باعث کاهش نرخ پس انداز شود به طوری
که: رشد اقتصادی ↓

• (Philippon, 2010): بخش مالی ممکن است منابع زیادی را جذب کند به

طوری که رشد اقتصادی ↓

• (Aghion et al., 2005):

– تاثیر توسعه مالی بر رشد در سطوح درآمدی مختلف تغییر می کند.

– تاثیر مثبت در سطوح پایین و متوسط درآمد، اما بی اثر وقتی اقتصاد به مرز
بهره وری جهانی برسد.

آیا تاثیر مالیه بر رشد همیشه مثبت است؟

• (King and Levine, 1993):

– اگر اثر درآمدی بازدهی بیشتر از اثر جانشینی بزرگتر باشد
→ تخصیص منابع بهتر ممکن است باعث کاهش نرخ پس انداز شود به طوری
که: رشد اقتصادی ↓

• (Philippon, 2010): بخش مالی ممکن است منابع زیادی را جذب کند به
طوریکه رشد اقتصادی ↓
• (Aghion et al., 2005):

– تاثیر توسعه مالی بر رشد در سطوح درآمدی مختلف تغییر می‌کند.
– تاثیر مثبت در سطوح پایین و متوسط درآمد، اما بی اثر وقتی اقتصاد به مرز
بهره وری جهانی برسد.

آیا تاثیر مالیه بر رشد همیشه مثبت است؟

• (King and Levine, 1993):

– اگر اثر درآمدی بازدهی بیشتر از اثر جانشینی بزرگتر باشد
→ تخصیص منابع بهتر ممکن است باعث کاهش نرخ پس انداز شود به طوری
که: رشد اقتصادی ↓

• (Philippon, 2010): بخش مالی ممکن است منابع زیادی را جذب کند به
طوریکه رشد اقتصادی ↓
• (Aghion et al., 2005):

– تاثیر توسعه مالی بر رشد در سطوح درآمدی مختلف تغییر می‌کند.
– تاثیر مثبت در سطوح پایین و متوسط درآمد، اما بی اثر وقتی اقتصاد به مرز
بهره وری جهانی برسد.

شکندگی مالی و رشد

- رقابت یا ثبات؟
- (Diamond and Dybvig, 1983): بانک‌ها رشد را افزایش می‌دهند اما آن را نسبت به بحران‌های اقتصادی نیز حساس‌تر می‌سازند.
- بحث مشابه برای بازار: چرخه‌های رونق و رکود بازار.
- ریسک دیون: وقتی تعدادی از سپرده‌گذاران به طور ناگهانی پول‌های خود را از بانک خارج کنند
- بر مبنای دانستن شوک‌های آینده (Jacklin and Bhattacharya, 1988)
- ترس غیرعقلانی از عدم پرداخت (Chari and Jagannathan, 1988)
- ریسک دارایی: مدیرها بر مبنای منافع خود عمل می‌کنند و ممکن است به سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک رو آورند.
- اثر دومینو: یک بانک ورشکسته شود بقیه هم همین‌طور.

شکندگی مالی و رشد

- رقابت یا ثبات؟
- (Diamond and Dybvig, 1983): بانک‌ها رشد را افزایش می‌دهند اما آن را نسبت به بحران‌های اقتصادی نیز حساس‌تر می‌سازند.
- بحث مشابه برای بازار: چرخه‌های رونق و رکود بازار.
- ریسک دیون: وقتی تعدادی از سپرده‌گذاران به طور ناگهانی پول‌های خود را از بانک خارج کنند
- بر مبنای دانستن شوک‌های آینده (Jacklin and Bhattacharya, 1988)
- ترس غیرعقلانی از عدم پرداخت (Chari and Jagannathan, 1988)
- ریسک دارایی: مدیرها بر مبنای منافع خود عمل می‌کنند و ممکن است به سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک رو آورند.
- اثر دومینو: یک بانک ورشکسته شود بقیه هم همین‌طور.

شکندگی مالی و رشد

- رقابت یا ثبات؟
- (Diamond and Dybvig, 1983): بانک‌ها رشد را افزایش می‌دهند اما آن را نسبت به بحران‌های اقتصادی نیز حساس‌تر می‌سازند.
- بحث مشابه برای بازار: چرخه‌های رونق و رکود بازار.
- ریسک دیون: وقتی تعدادی از سپرده‌گذاران به طور ناگهانی پول‌های خود را از بانک خارج کنند
- بر مبنای دانستن شوک‌های آینده (Jacklin and Bhattacharya, 1988)
- ترس غیرعقلانی از عدم پرداخت (Chari and Jagannathan, 1988)
- ریسک دارایی: مدیرها بر مبنای منافع خود عمل می‌کنند و ممکن است به سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک رو آورند.
- اثر دومینو: یک بانک ورشکسته شود بقیه هم همینطور.

شکندگی مالی و رشد

- رقابت یا ثبات؟
- (Diamond and Dybvig, 1983): بانک‌ها رشد را افزایش می‌دهند اما آن را نسبت به بحران‌های اقتصادی نیز حساس‌تر می‌سازند.
- بحث مشابه برای بازار: چرخه‌های رونق و رکود بازار.
- ریسک دیون: وقتی تعدادی از سپرده‌گذاران به طور ناگهانی پول‌های خود را از بانک خارج کنند
- بر مبنای دانستن شوک‌های آینده (Jacklin and Bhattacharya, 1988)
- ترس غیرعقلانی از عدم پرداخت (Chari and Jagannathan, 1988)
- ریسک دارایی: مدیرها بر مبنای منافع خود عمل می‌کنند و ممکن است به سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک رو آورند.
- اثر دومینو: یک بانک ورشکسته شود بقیه هم همینطور.

شکندگی مالی و رشد

- رقابت یا ثبات؟
- (Diamond and Dybvig, 1983): بانک‌ها رشد را افزایش می‌دهند اما آن را نسبت به بحران‌های اقتصادی نیز حساس‌تر می‌سازند.
- بحث مشابه برای بازار: چرخه‌های رونق و رکود بازار.
- ریسک دیون: وقتی تعدادی از سپرده‌گذاران به طور ناگهانی پول‌های خود را از بانک خارج کنند
- بر مبنای دانستن شوک‌های آینده (Jacklin and Bhattacharya, 1988)
- ترس غیرعقلانی از عدم پرداخت (Chari and Jagannathan, 1988)
- ریسک دارایی: مدیرها بر مبنای منافع خود عمل می‌کنند و ممکن است به سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک رو آورند.
- اثر دومینو: یک بانک ورشکسته شود بقیه هم همینطور.

References

- Acemoglu, D. and Zilibotti, F. (1997). Was prometheus unbound by chance? risk, diversification, and growth. *Journal of political economy*, 105(4):709–751.
- Aghion, P., Dewatripont, M., and Rey, P. (1999). Competition, financial discipline and growth. *The Review of Economic Studies*, 66(4):825–852.
- Aghion, P., Howitt, P., and Mayer-Foulkes, D. (2005). The effect of financial development on convergence: Theory and evidence. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(1):173–222.
- Allen, F. and Gale, D. (1997). Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing. *Journal of Political Economy*, 105(3):523–546.
- Beck, T. (2008). The econometrics of finance and growth. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, Vol.
- Bencivenga, V. and Smith, B. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The Review of Economic Studies*, 58(2):195–209.
- Bencivenga, V., Smith, B., and Starr, R. (1995). Transactions costs, technological choice, and endogenous growth. *Journal of Economic Theory*, 67(1):153–177.

- Boyd, J. and Smith, B. (1998). The evolution of debt and equity markets in economic development. *Economic Theory*, 12(3):519–560.
- Chari, V. V. and Jagannathan, R. (1988). Banking panics, information, and rational expectations equilibrium. *The Journal of Finance*, 43(3):749–761.
- Demirguc-Kunt, A., Beck, T., and Honohan, P. (2008). Finance for all. *Policies and Pitfalls in Expanding Access*. Washington DC: The World Bank.
- Demirguc-Kunt, A. and Levine, R. (2009). Finance and inequality: Theory and evidence. Technical report, National Bureau of Economic Research.
- Diamond, D. and Dybvig, P. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *The journal of political economy*, pages 401–419.
- Greenwood, J. and Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5):1076–1107.
- Greenwood, J. and Smith, B. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21(1):145–181.

- Jacklin, C. and Bhattacharya, S. (1988). Distinguishing panics and information-based bank runs: Welfare and policy implications. *The Journal of Political Economy*, pages 568–592.
- King, R. and Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3):717–737.
- Lamoreaux, N. (1996). *Insider lending: Banks, personal connections, and economic development in industrial New England*. Cambridge University Press.
- Levine, R. (1991). Stock markets, growth, and tax policy. *The Journal of Finance*, 46(4):1445–1465.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1:865–934.
- Merton, R. (1995). A functional perspective of financial intermediation. *Financial Management*, pages 23–41.
- Morck, R. and Nakamura, M. (2003). Banks and corporate control in japan. *The Journal of Finance*, 54(1):319–339.
- Philippon, T. (2010). Financiers versus engineers: Should the financial sector be taxed or subsidized? *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(3):158–82.

- Porta, R. L., López de Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106:1113–1155.
- Shleifer, A. and Summers, L. (1988). Breach of trust in hostile takeovers. In *Corporate takeovers: Causes and consequences*, pages 33–68. University of Chicago Press.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2):737–783.
- Stiglitz, J. (1985). Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, Credit and Banking*, pages 133–152.