

# بازار سرمایه راه حل بلندمدت کاهش ناهنجاریها

قسمت دوم

در دیدگاه کلاسیکها و نئوکلاسیکها تعادل اشتغال ناقص یا بیکاری از وضعیت مقطعی و ناپایدار برخوردار است ولی کینز این حالت را حالتی عمومی و پایدار می‌داند.

دکتر حسین کدخدائی

دارد، به صورتی که سیاستهای اقتصادی جدید سازو کارهای متضمن هم‌افزایی و تکاثری یا افزایشی را قوت بخشند.

فیلیپس و لیپسی (Phillips & Lipsey) در بررسی پدیده "بیکاری توام با تورم هزینه‌ها" در انگلیس و آمریکا براساس داده‌های آماری مشخص کردند که مطابق تجارب بدست آمده در این دو کشور، حرکت به سوی اشتغال کامل به همان اندازه با افزایش تورم هزینه‌ها همراه است. رابطه بین سطح بیکاری و میزان تورم هزینه‌ها در یک منحنی نزولی تحت عنوان منحنی فیلیپس مشخص شده است. در تئوری تورم

می‌داند در دیدگاه اول بر اثر اقدامات سیستم اقتصادی، عدم تعادل تغییر کرده و به اشتغال کامل تبدیل می‌شود در حالی که طبق الگوی کینز سازوکارهای داخلی اقتصاد سرمایه‌داری از این توانایی برخوردار نیست. در دیدگاه گروه اول استقرار تعادل مستلزم مداخله عوامل بیرونزا به ویژه دولت و متغیرهای مستقل از قبیل متغیرهای بودجه‌ای و پولی نیست در حالی که کینز این نوع دخالتها را اجتناب‌پذیر می‌داند. عموماً در حالت اشتغال ناقص یا بیکاری، اقتصاد دچار رکود است و رفع این شرایط به اتخاذ سیاستهای اقتصادی مناسب بستگی

دیدگاه نظری

نظریه‌های اقتصادی جدید بویژه دیدگاه کینز و نظریه‌های مبتنی بر روشهای جدید توسعه اقتصادی، آموزش و تجهیز تدریجی نیروی کار و جذب خیل بیکاران را مد نظر قرار می‌دهند. براساس این نظریه‌ها سه اثر مهم سرمایه‌گذاری را موارد:

(۱) اثر تکاثری یا بهم‌فزاینده؛

(۲) اثر شتاب یا تسریعی و؛

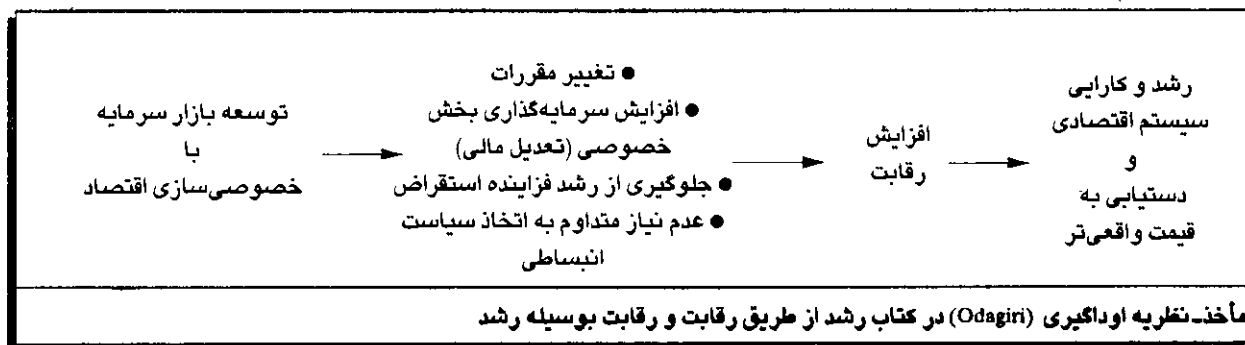
(۳) اثر قطبی به معنی ایجاد صنایع و سرمایه‌گذاریهای مکمل تشکیل می‌دهد که این آثار، به گسترش اشتغال کمک می‌کند. از جنبه دیگر اقتصاددانان و محققان از قبیل موریس والدرمن (۱۹۶۰)، پاتریک (۱۹۶۶)، گلداسمیت گرلی و شساور (۱۹۶۹)، شومپتر، کامرون و مک کنن (۱۹۷۲-۳)، دریک و استامر (۱۹۷۵) و ریزنسکی (۱۹۸۵) بر رابطه مثبت رشد اقتصادی و تعداد حجم فعالیت موسسات مالی تاکید دارند.

در دیدگاه کلاسیکها و نئوکلاسیکها تعادل اشتغال ناقص یا بیکاری از وضعیت مقطعی و ناپایدار برخوردار است ولی کینز این حالت را حالتی عمومی و پایدار

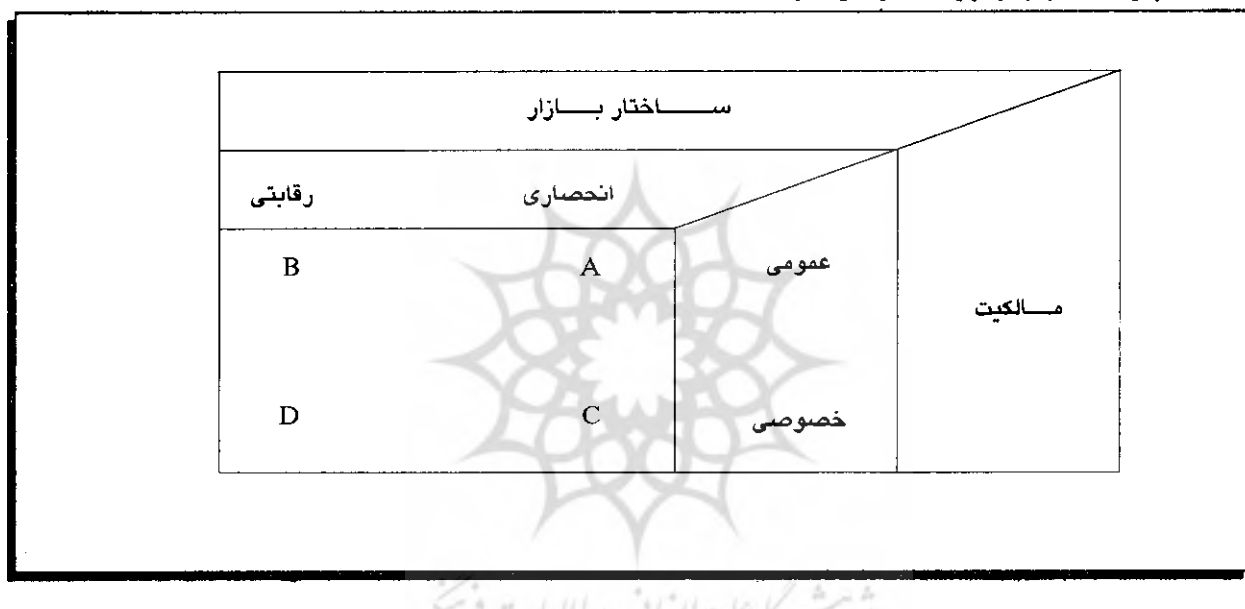
## جدول شماره ۵: عوامل موثر در تشدید تورم و اختلال سیستم قیمتها

- تنگناها و عدم انسجام نظام اقتصادی
- تخصیص غیربینه عوامل تولید و سازمانهای مالی در بخش محصور شده (Enclave Sector)
- بیکاری و بیکاری پنهان در بخشهای شهری و روستایی
- توزیع غیرعادلانه منابع سرمایه شامل زمین و سایر داراییها
- اختلال در عملکرد تخصیص عوامل تولید
- اتلاف منابع توسط بوروکراسی غیرکارای دولتی

## نمودار ۸- تورمزایی و توسعه کار از طریق بازار سرمایه



## نمودار ۹- پدیده‌های موثر در فرایند خصوصی‌سازی



در حال توسعه به سه گروه:

(۱) فشارهای تورمی اساسی (تنگناهای ساختاری سیستم اقتصادی)؛

(۲) فشارهای تورمی غیرپیوسته بیرونی<sup>۳</sup> بویژه تورم وارداتی، تورم ناشی از مخارج سنگین بخش دولتی و هزینه‌های حوادث طبیعی و؛

(۳) فشارهای تورمی تراکمی ناشی از سفته‌بازی، بورس بازی و فعالیتهای فاقد تاثیر و سهم در رشد ظرفیتهای مالی تقسیم‌بندی می‌شوند. در سالهای ۲-۱۹۶۱ با لوگ و سی‌یرز در کمیسیون اقتصادی امریکای لاتین موارد زیر را به عنوان اختلال در سیستم قیمتها و تشدیدکننده تورم معرفی کردند. (جدول شماره ۵)

(۱) فشارهای تورمی ناشی از انعطاف‌ناپذیرهای ساختاری؛

(۲) سازوکار انتشار تورم<sup>۴</sup> که به‌طور عمده از رقابت گروههای ذی‌نفع و انبساط پولی بوجود می‌آید در تعقیب این نظریه و بنا انجام مباحثات مختلف در موسسه اقتصادی دانشگاه شیلی که از سوی رودن، سینگر و میردال در سال ۱۹۵۸ به عمل آمد نظریه محوری ساختارگرایان با عنوان "تورم در شیلی" توسط سانکل ارائه شد که در آن محدودیتهای ساختاری، انعطاف‌ناپذیری و عدم انسجام نظام اقتصادی و عدم تحرک منابع مولد به عنوان زمینه‌های تورمزایی معرفی گردید. در این تحلیل عوامل ایجادکننده تورم در کشورهای

ساختارگرایان در امریکای لاتین، با اشاره به عواملی همچون عدم کارایی سیاستهای پولی و مالی، عدم ثبات روند صادراتی، وجود تنگناها و کشش‌ناپذیری عرضه و عدم قابلیت سیستم اقتصادی در بهره‌برداری دقیق از سیاستهای موجود، کنترل تورم در کوتاه‌مدت غیرممکن دانسته شده و استفاده از سازوکارهای مکتب اصالت پول<sup>۱</sup> افزایش بیکاری و رکود اقتصادی را به همراه دارد.

طبق دیدگاه انعطاف‌پذیری که برای اولین بار توسط اقتصاددان برزیلی "نولابا" در سال ۱۹۵۶ بیان شد. تورم در کشورهای در حال توسعه یک پدیده صرفاً پولی نیست و ترکیبی از دو پدیده است:

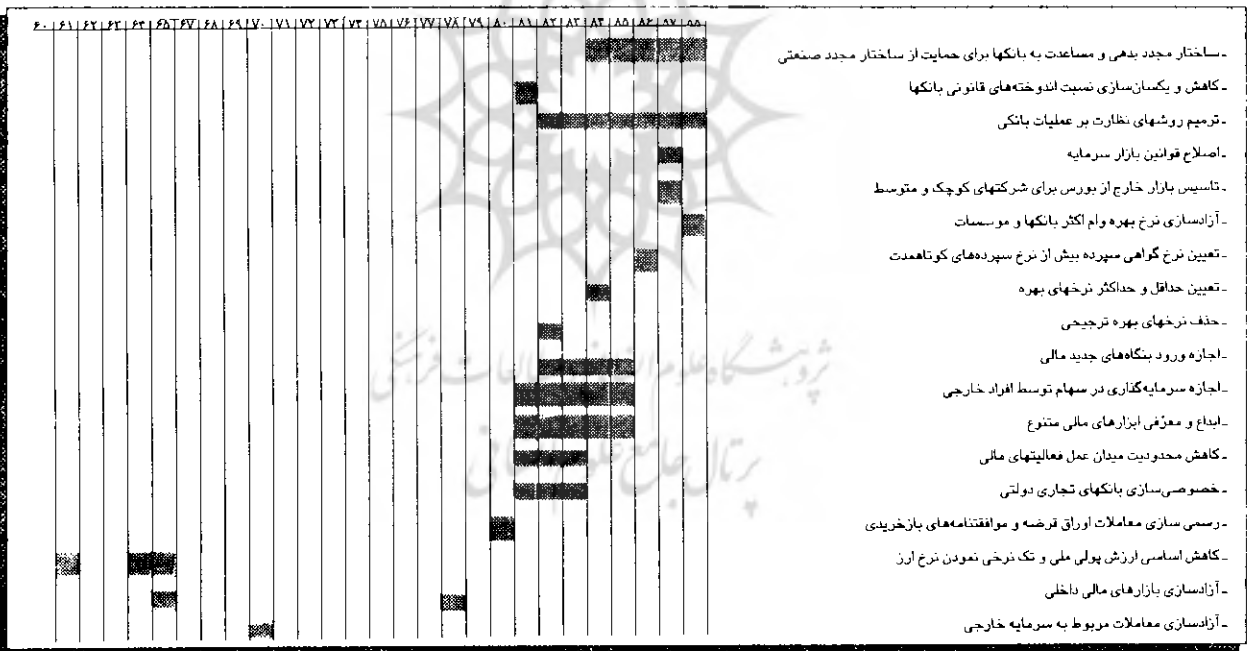
**جدول شماره ۶- مقررات و هزینه‌زایی در اجرای فرایند خصوصی‌سازی**

ردیف	انواع خط‌مشی	قلمرو خط‌مشی
۱	سیاست پولی	* خرید و فروش اوراق قرضه، مکانیزم نرخ بهره، * سقف‌بندی تسهیلات، کنترل مستقیم *، سپرده قانونی، ترغیب اخلاقی
۲	سیاست مالی	(۱) * سیستم هزینه‌بندی زیر ساخت‌های دولتی، سرمایه‌گذاری مستقیم، بازاریابی، خدمات تامین مخارج دولتی، نقل و انتقالات دولتی (۲) مالیات بردرآمد شرکتهای، درآمد اشخاص، حقوق، فروش *...
۳	سیاست بازرگانی	تعرفه‌های وارداتی، سهمیه‌های وارداتی *، مالیات‌ها و یارانه‌های صادراتی، نرخ ارز و سیاست‌های ارزی *، کنترل‌های ارزی *
۴	سیاست تولیدی و بازارکار	قوانین حداقل دستمزد *، قوانین مبتنی بر وضع مشاغل، عواید فرعی، تامین اجتماعی
۵	سیاست درآمد و قیمتی	نظام قیمتی شامل قیمت اقلام مصرفی و تولیدی *
۶	سیاست تنظیم بازار	حق ثبت و اجازه پروانه، حق امتیاز انحصاری *، منطقه‌بندی، مسایل محیط‌زیست و بهداشت

مأخذ: سیاست‌های اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری - دکتر علیرضا رحیمی بروجردی ۱۳۷۲.

\* مواردی از قلمرو خط‌مشی‌ها که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم با حذف کاهش اثر، کل هزینه‌های اقتصاد و بهای تمام شده تولید را پایین می‌آورند.

**جدول شماره ۷- توالی زمانی انجام آزادسازی مالی و اصلاحات مالی در کره**



را عامل رشد می‌داند. در مدل بعدی (مدل هارود - دومار) تمرکز بر محور نرخهای پس‌انداز و نسبت‌های سرمایه به محصول قرار می‌گیرد ( $G = \frac{S}{V}$ ).  
 براساس دیدگاه اخیر، دولت در ایجاد اشتغال، رفاه اجتماعی، بهداشت، احداث

عظیم" توسط دولت امکان‌پذیر می‌شود. سینگر با عنوان اینکه کشورهای در حال توسعه فقیرند چون فقیرند، فقر را علت و توجیه فقر بیان می‌کند و بر استفاده از سازوکار "فشار بزرگ" تاکید می‌کند. رُستو در تئوری مراحل نیز افزایش نرخ پس‌اندازها

در تئوریهای توسعه نیز جریان سرمایه و رهایی از دور باطل مورد تاکید است. در تئوری رشد متوازن<sup>۴</sup> توسط رزنتس‌تاین رودن پدیده تقاضای تکمیلی مطرح می‌شود که با حرکت سرمایه در صنایع مشمول محصولات تکمیلی و ایجاد "فشار

جدول شماره ۸- رشد نقدینگی در بازارهای سرمایه بدنبال آزادسازی و کاهش محدودیت‌ها

کشور	کره جنوبی	برزیل	مالزی	اردن	پرتغال	فیلیپین	تایلند	ونزوئلا	شیلی	کلمبیا	آرژانتین	ترکیه	پاکستان	هند
دوره زمانی	۱۹۸۱-۲	۱۹۸۳	۱۹۸۶	۱۹۸۷	۱۹۸۸	۱۹۸۸	۱۹۸۸	۱۹۸۸	۱۹۸۸	۱۹۸۹-۹۲	۱۹۸۹	۱۹۹۰	۱۹۹۰	۱۹۹۰-۹۲
آزادسازی و کاهش محدودیت														

جدول شماره ۹- تورم در دهه ۷۰- (۷۹- ۱۳۷۰)

سال	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸
نرخ تورم	۲۰/۷	۲۴/۳	۲۲/۹	۳۵/۲	۴۹/۴	۲۳/۲	۱۷/۳	۲۰	۲۲/۱

زیر ساختها و سرمایه‌گذاریهای بزرگ صنعتی نقش محوری دارد ولی از توسعه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نیز نباید صرف‌نظر کرد.

خصوصی‌سازی و توسعه فراگیر فعالیتهای اقتصادی و همزمان با توسعه بازار در تعدادی از کشورها بویژه ترکیه تجربه شده است. در فرانسه این اقدام با عنوان سرمایه‌داری ملی و عمومی<sup>۵</sup> انجام شد. فروش شرکت پاری‌باس (Paribas) به مبلغ حدود ۴ میلیارد دلار در فرانسه، بریتیش‌گاز (British Gas) به مبلغ ۱۲ میلیارد دلار در انگلستان، و تلفن و تلگراف نیپن (Nippon Telephone & Telegraph) NTT به مبلغ ۱۵ میلیارد دلار در ژاپن موارد برجسته‌ای از خصوصی‌سازی است. قوانین محدودکننده تعدیل مقررات، یا مقررات‌زدایی، به سه گروه تقسیم می‌شوند: گروه اول - مقررات گمرکی، مصوبه‌های وزارتخانه‌ها، شهرداریها و موسسات پولی و مالی انحصاری که ایجادکننده رانت‌های اقتصادی هستند.

گروه دوم - مقررات انعطاف‌ناپذیر مبتنی بر محدودیت تصمیم‌گیری مدیران شرکتهای دولتی در استخدام، نوآوری و ...  
گروه سوم - مقررات واحدهای انحصاری از قبیل آب، برق، پست و ...

در حالت تسلط بخش دولتی، منشا تورم‌زایی، تفکر سود اداری<sup>۶</sup> و هزینه سنگین اعمال نظارت است در حالی که استفاده از سازوکار بازار سرمایه و توسعه فعالیتهای اقتصادی مشابه، با ایجاد رقابت، جنگ قیمت را عملی می‌سازد و طبق نظریه بیسیلی و لیستل چسایدل (Beesley & Little child) بهترین هزینه جایگزین نسبت به کنترل هزینه، سود و قیمت، اتکای بیشتر به سیاست رقابت است (نمودار ۸).

نقش مقررات در مدل هارتلی و پارکر (Hartley & Parker) ورود شرکتهای واحدهای تولیدی و تجاری در فرایند خصوصی‌سازی و تحول مالکیت، رقابت و آزادی عمل مدیران مورد تحلیل قرار می‌گیرد این مدل در یک ماتریس ۲×۲ به صورت نمودار ۹ ارائه می‌شود.

دلایل کاهش تورم از طریق گسترش بازار سرمایه با اتکای بر خصوصی‌سازی اقتصاد، در موارد زیر خلاصه و توجیه می‌شود:

- ۱) استفاده از تکنیک هزینه فایده یا هزینه محور<sup>۷</sup> در اعمال مقررات و محدودیتهای؛
- ۲) بهره‌برداری از کمترین و ساده‌ترین مقررات؛
- ۳) پوشش هزینه‌های تحمیلی از طریق

منافع حاصله برای مصرف‌کنندگان.

بنابراین خصوصی‌سازی و توسعه بازار سرمایه به عنوان تعدیل ساختاری کاهش ناهنجاریها را امکان‌پذیر می‌کند. این تعدیل ساختاری با پنج مولفه همراه است:

- ۱) تعدیل در بودجه دولت؛
- ۲) تعدیل در تراز پرداختها؛
- ۳) آزادسازی پولی؛

۴) مقررات‌زدایی با آزادسازی فعالیتهای اقتصادی و حاکمیت مکانیزم بازار؛  
۵) خصوصی‌سازی اقتصادی.

به عنوان مثال، تعدیل قوانین بخش عمده‌ای از زمینه‌های هزینه‌زا را کاهش می‌دهد و این اثر و نقش در جدول شماره ۶ مشاهده می‌شود.

توسعه بازار سرمایه زمینه‌ساز و تسهیل‌کننده فرایند خصوصی‌سازی است زیرا با ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاریها، توزیع منابع مالی متراکم، و جلوگیری از بلوکه شدن آنها، ضمن پیشگیری اختلالات پولی، دسترسی به سرمایه را افزایش و مجموعه ریسک سرمایه‌گذاریها را کاهش می‌دهد. رشد بازار سهام در کره جنوبی طی دهه هشتاد ۴۰ برابر دهه قبل بود و این رشد قابلیت انباشت سرمایه بازار در این کشور را از ۶ درصد محصول ناخالص مالی در سال ۱۹۸۰ به بیش از ۸۰ درصد در پایان سال ۱۹۹۰

جدول شماره ۱۰- درآمد و تولید ناخالص ملی برحسب فعالیتها

گروه فعالیتها	۱۳۵۰	۱۳۶۰	۱۳۷۰
گروه کشاورزی	۲۳۲/۱	۱۹۵۲/۷	۲۱۱۸/۸
گروه نفت	۱۱۶۹/۲	۸۸۲/۶	۲۴۸۸/۸
گروه صنایع و معادن	۲۲۷/۵	۱۸۷۵/۱	۲۸۲۴/۳
گروه خدمات	۵۶۲/۱	۴۵۰۷/۲	۴۶۴۸/۷
تولید ناخالص ملی	۲۱۹۷	۹۳۳۵/۷	۱۲۲۱۳/۳
درآمد ملی	۱۲۶۸/۴	۸۰۲۵	۱۰۵۶۸/۴
درآمد سرانه	۴۳	۱۹۴/۹	۱۸۲/۲

جدول شماره ۱۱- تصویر بودجه عمومی در سه دهه - میلیارد ریال

اقلام بودجه	۱۳۵۰	۱۳۶۰	۱۳۷۰
درآمدهای عمومی دولت	۲۵۸/۴	۱۷۰۳	۶۹۳۳
درآمدهای مالیاتی	۸۲/۲	۵۵۴	۲۷۶۵
درآمدهای نفت	۱۵۵/۳	۹۳۸	۳۵۵۰
سایر درآمدها	۲۰/۹	۲۱۱	۶۱۸
هزینه‌های دولت	۳۱۵/۴	۲۷۰۷	۸۱۲۲
هزینه‌های جاری	۱۹۹/۴	۲۰۲۲	۵۵۸۴
هزینه‌های عمرانی	۱۱۶	۶۷۵	۲۵۳۸
کسری	۵۷	۱۰۰۴	۱۱۸۹

جدول شماره ۱۲- نقدینگی بخش خصوصی در ۴ دهه - میلیارد ریال

سال	حجم پول	شبه پول	نقدینگی بخش خصوصی
۱۳۴۰	۳۹/۹	۱۶/۲	۵۶/۱
۱۳۵۰	۱۱۷	۱۷۹/۳	۲۹۶/۳
۱۳۶۰	۲۷۰۷/۵	۲۵۲۸/۶	۵۲۳۶/۱
۱۳۷۰	۱۳۶۴۰/۸	۱۴۹۸۷/۶	۲۸۶۲۸/۴

مأخذ: حسابهای ملی ایران - دارنده حسابهای بانک مرکزی - گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی

از آنان را تحصیلکردگان دانشگاهی تشکیل می‌دهد و در برنامه سوم برای جذب حداقل ۸۵۰ هزار نفر در سال پیش‌بینی‌هایی بعمل آمده، موقعیت خطیر مسئله بیکاری در اقتصاد را بازگو می‌کند. از سوی دیگر شرایط اقتصاد ایران، آنگونه که در جدول شماره ۹ مشاهده می‌شود حاکی از وجود تورم مزمن و حاد در پیکره اقتصادی است. سهم عوامل تورم‌زا در ایران (در دوره

مالی و کاهش محدودیتها، به درجه نقدینگی بالاتری دست یافتند.

#### تورم و بیکاری در اقتصاد ایران

روند ناهنجاریهای اقتصادی بویژه تورم و بیکاری حاکی از شرایط خاص این پدیده‌ها و همزمانی هر دو ناهنجاری در اقتصاد امروز دارد. رشد میلیونی جمعیت بیکار و جویای اشتغال که بخش گسترده‌ای

رسانید. در کشور هند نیز فقط در طی دوره ۱۹۸۸-۹۱ سرمایه‌گذاری بازار سهام از ۴ درصد محصول ناخالص ملی به ۹ درصد افزایش یافت. براساس نسبت توپین (Tobin's Q) چنانچه بازده واقعی سرمایه که یک بازده چند متغیره است رشد نکند حاکی از کاهش فرصتهای سرمایه‌گذاری است.

$$Q = \frac{\text{ارزش بازار سهام} + \text{ارزش دفتری سهام}}{\text{کل سرمایه مورد استفاده براساس ارزش بازار}}$$

$Q > 1$  مطلوب و نشان‌دهنده رشد فرصتهای سرمایه‌گذاری است.

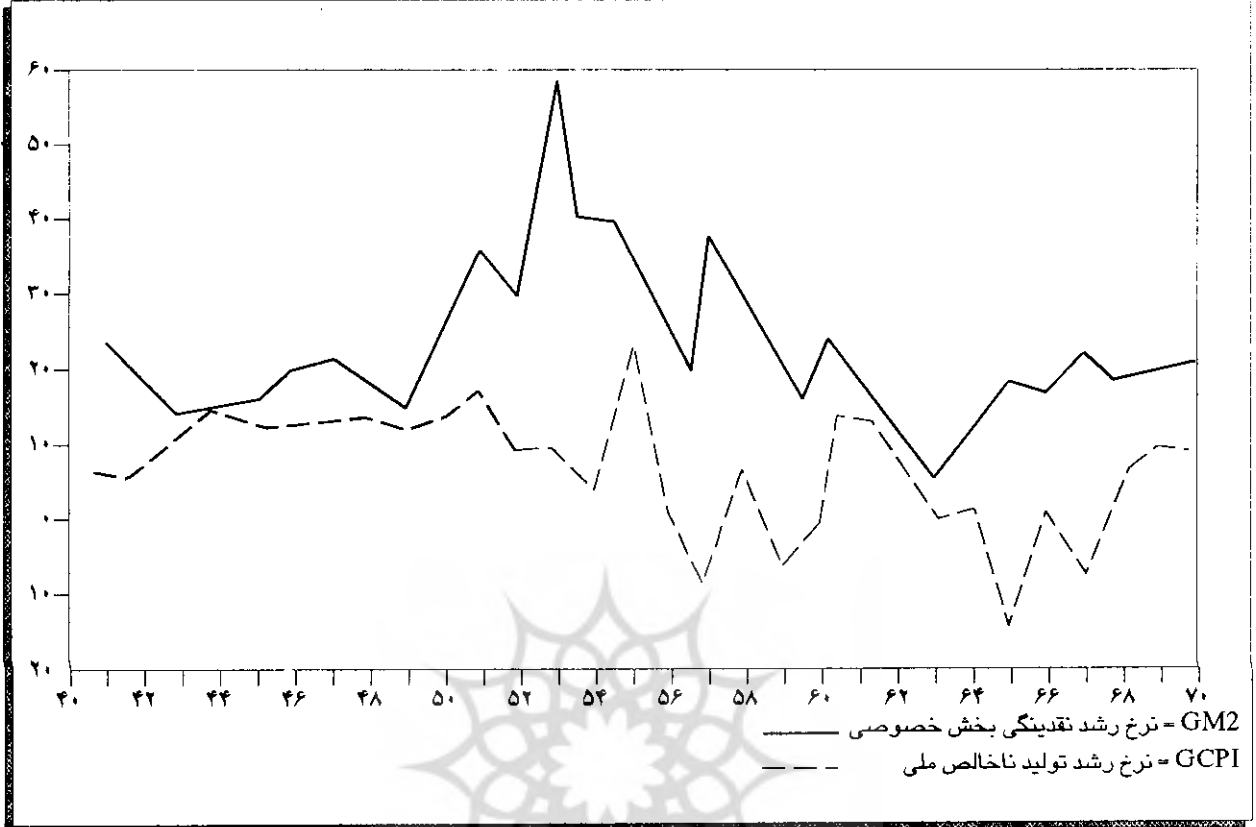
نظریه‌های مقابله با شرایط و محدودیتهای بازار سرمایه در اشکال مختلف توضیح داده شده است. یکی از معیارها با عنوان تعمیق مالی<sup>۸</sup> بر نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی تاکید دارد. در همین رابطه جالب (Gelb, 1989) نسبت  $M_2$  به GDP و همچنین تغییرات  $M_2$  به GDP با عنوان گسترده‌سازی تامین مالی<sup>۹</sup> را توصیه می‌کند. شاخصهای دیگری مانند نرخهای واقعی مثبت<sup>۱۰</sup> نیز مطرح هستند. محاسبه این گونه شاخصها در اقتصاد ایران از سطح پایین معیار تعمیق مالی و زمینه‌های تحدیدی در بازارهای مالی حکایت دارد. با اجرای آزادسازی و توالی بهینه مبتنی بر دیدگاه مسیر توسعه بهینه<sup>۱۱</sup> امکان رفع محدودیتهای بازار سرمایه فراهم می‌شود. نمونه این توالی زمانی بهینه را می‌توان در جدول شماره ۷ اصلاحات مالی در کره جنوبی مشاهده کرد. در رابطه با ایجاد فضای گسترده‌تر، تعمیق مالی و بستر سازی برای

خصوصی‌سازی، مطالعه‌ای مبتنی بر عملکرد ۳۸ بازار سرمایه طی ۱۸ سال (۹۳-۱۹۷۶)، اهمیت و نقش بازار سرمایه در رشد و توسعه را آشکار کرد. براساس این مطالعه، بازار سرمایه در ۱۴ کشور در حال توسعه (جدول شماره ۸) بدنبال آزادسازی



## بازار سرمایه راه حل بلندمدت کاهش ناهنجاریها

نمودار ۱۰- نرخ رشد نقدینگی بخش خصوصی و تولید ناخالص ملی



جدول شماره ۱۵- مقایسه عملکرد بازار (بورس اوراق بهادار تهران) در دوره ۱۳۷۷-۸

درصد تغییرات	سال ۱۳۷۸*	سال ۱۳۷۷	شاخصهای ارزیابی عملکرد بازار سرمایه
۵۵/۱	۲,۸۲۶,۹۹۳/۲	۲,۱۱۶,۶۵۳/۸	ارزش کل مبادلات - میلیون ریال
-۱۰	۹۴۵,۷۱۲,۷۱۵	۱,۲۰۲,۷۴۰,۴۲۹	تعداد سهام و حق تقدم دادوستد شده
۴۴/۳	۲۰۶,۴۴۶	۱۵۹,۱۰۳	تعداد کل خریداران
۵۹/۴	۳۱,۷۷۵/۸	۲۶,۵۸۴/۶	ارزش جاری بازار (میلیارد ریال)
۴۱/۳	۱۲,۰۴۷,۸۶۹,۱۰۹	۸,۷۶۱,۵۸۵,۴۲۷	کل سهام منتشره
۴/۷	۲۹۲	۲۸۱	تعداد شرکتهای پذیرفته شده
۲۰/۴	۱۱/۲۰	۱۲	نسبت فعالیت (درصد)
۷/۵	۱۸/۵۴	۱۹/۶	میانگین ارزش خرید هر نفر (میلیون ریال)
-۳۷/۶	۴۵۸۱	۷۵۵۹	میانگین سهام خریداری شده هر نفر (سهام)
۵۵/۸	۱۷۱۶۱/۴	۱۲۷۷۳/۲	میانگین ارزش مبادلات روزانه (میلیون ریال)
۶۷/۴	۵۱۴۸	۳۸۱۰	نرخ واریزنامههای صادراتی (ریال)
۲۸/۴	۲۱۱۶/۵۴	۱۵۳۷/۹۶	شاخص کل قیمت سهام
۱۶/۸	۴۶۷۵/۲۱	۴۰۴۸/۱۷	شاخص مالی
۳۵/۴	۱۸۴۸/۴۰	۱۲۷۵/۸۱	شاخص صنعت
۲۲/۷	۲۴۴۳/۵۵	۲۰۵۴/۹۸	شاخص بازده نقدی
۶۹/۸	۳۱۲۸/۶۲	۱۹۱۱/۸۸	شاخص قیمت و بازده
۴۱/۴	۱۴۱/۱۴	۱۰۲/۰۱	شاخص ۵۰ شرکت فعالتر

\* ۱۱ ماهه ۱۳۷۸ - مأخذ: ابرار اقتصادی شماره ۵۰۰ - ۷۸/۱۲/۳ ص ۵

اصلی بروز بحران در کشورهای جنوب شرقی آسیا، بر دستیابی اقتصاد ایران به یک نرخ رشد پایدار غیر تورمی تاکید دارد.

سرمایه گذاری و تجارت خارجی نیز به تحولات عمیق و سریع نیاز دارد جداول شماره ۱۳ و ۱۴ بازرگانی خارجی ایران در دهه ۹۰ و سرمایه گذاری مستقیم کشور را منعکس می کند. وابستگی واردات به صادرات در جدول شماره ۱۳ مشهود است رشد یک درصدی تجارت خارجی ایران در سال ۱۹۹۶ نسبت به سال ۱۹۹۰ در حالی که تجارت خارجی ترکیه و پاکستان طی همین دوره به ترتیب از رشدی برابر ۷۱ و ۶۵ درصد برخوردار بوده اند ضرورت توجه بیشتر به توسعه نیافتگی این بخش را مشخص می کند. روند استفاده از سرمایه گذاریهای مستقیم خارجی نیز از روند نسبتاً مشابه برخوردار است.

با در نظر گرفتن روند شاخصهای اقتصادی، و رشد تورم و بیکاری و تعمیق شرایط رکود تورمی ضرورت استفاده از سازوکارهای موثر شدیداً احساس می شود. نگاهی به آخرین آمار رشد ابعاد بازار سرمایه کشور حاکی از یک آهنگ جدید در روند توسعه بازار مالی ایران است (جدول شماره ۱۵). بازار سرمایه به عنوان تحولی در کوتاه کردن فاصله بین رشد نقدینگی و تولید باید محمل کاهش تورم و زمینه توسعه اشتغال قرار گیرد. وضعیت شکاف بین نرخ رشد نقدینگی و نرخ رشد GNP که در نمودار ۱۰ منعکس است و به عنوان بخشی از علت تورم در اقتصاد کشور شناخته می شود با هدایت نقدینگی به سوی بازار سرمایه قابل ترمیم خواهد بود. اگرچه این شکاف در سالهای دهه ۷۰ از وضعیت متفاوتی برخوردار شده رشد نسبی نقدینگی در مقایسه با رشد GNP همچنان عددی چند برابر و حاکی از یک پدیده ساختاری به صورت عدم تعادل پولی و عدم تعادل اقتصادی است.

به رغم آنچه که به صورت رشد نسبی در جدول شماره ۱۵ مشاهده می شود، گسترش موسساتی و ابزاری بازار سرمایه و در نماد مجسم این بازار، بورس اوراق بهادار تهران، ضروری بنظر می رسد این ضرورت نه به دلیل اجرای تبصره ۳۵ بودجه مبنی بر اجرای خصوصی سازی بلکه به عنوان بستر سازی و گسترش زمینه پذیرش دهها شرکت تولیدی و خدماتی در حال واگذاری است.

### چکیده

تورم و بیکاری، پدیده های نابهنجار شرایط رکود تورمی و مشکلات ساختاری اقتصاد و موانع حرکت در مسیر توسعه اند. کارایی سیاست پولی، مالی و سایر خط مشی های اقتصادی در مهار تورم و رشد اشتغال آزموده شده و دستیابی به نتایج اطمینان بخش تر راه کار اثربخش تر می طلبد. مبانی نظری توسعه اقتصادی و نسخه های اصلاح ساختار از طریق خصوصی سازی بر بستر سازی و گسترش بازار سرمایه تاکید دارند. رشد بازار سرمایه نیز از ابعاد مختلف در کاهش نرخ تورم و بیکاری نقش دارد بنابراین حرکت در مسیر توسعه بازار سرمایه از طریق جذب نقدینگی بخش خصوصی و توسعه فعالیتهای اقتصادی به جذب نیروی کار و تثبیت قیمت ها کمک می کند. به منظور دستیابی به حداکثر سرعت مورد انتظار در رفع این ناهنجاریها، به نظر می رسد تحولات زیر در بازار سرمایه کارساز و نتیجه بخش است:

- (۱) اولویت در جذب شرکتهای فعال در تولیدات کشاورزی، کشت و صنعت و صنایع تبدیلی؛
- (۲) امتیاز و اولویت در پذیرش شرکتهای با کاربری زیاد (زمینه مساعد اشتغال زایی)
- (۳) فراهم کردن و سرعت بخشی در پذیرش شرکتهای بزرگ و برخوردار از سرمایه زیاد

# سیستم اخبار . فروش . چک آرک

آموزش کامپیوتر . سه ماه پشتیبانی . کاراقتی مادام العمر

**ARCA**

شرکت آرک

آفرینش رایانه کیهان (بهاس خاص)

دفتر مرکزی : ۲۲۵۶۵۴۶

۲۲۵۳۹۷۱ - ۲۲۵۰۱۸۳



(جذب نقدینگی - مهار تورم)؛

۴) تصویب قانون جامع بازار سرمایه و زمینه‌سازی رشد ابعاد مختلف این بازار.

پی‌نوشت

- 1- Inflation Tax
- 2- Structuralism
- 3- Monetarism
- 4- Prestated target, Long-run policy rules
- 5- Unexpected
- 6- Actual rate of inflation
- 7- Velocity of circulation
- 8- Rational Expectations
- 9- Mathematical conditional expectations
- 10- Open unemployment
- 11- Voluntary & involuntary unemployment
- 12- Unproductive
- 13- Infrastructure
- 14- Integrated development
- 15- Search Theory
- 16- Optimal Characteristics
- 17- Emerging Markets
- 18- Volatile
- 19- Speculative bubble
- 20- Market disorders
- 21- Agency Costs
- 22- Diversification cost
- 23- Merger cost
- 24- Economies of scale
- 25- Monetarism
- 26- Propagating mechanism
- 27- Exogenous
- 28- Balanced growth
- 29- Popular Capitalism
- 30- Cost-plus
- 31- Cost-benefit or cost - effected
- 32- FD: Financial Deepening
- 33- Financialization=FZ
- 34- Real Interest Rates
- 35- Optimal Development Path

منابع

- ۱- اطلاعات، شماره ۲۱۸۳۵ - ۷۸/۱۱/۱۱ ص ۸
- ۲- بررسی جامعه‌شناختی پارامترهای ذهنی - فرهنگی زمینه‌ساز توسعه
- ۳- ابرار اقتصادی شماره ۵۰۰ - ۷۸/۱۲/۳ ص ۵
- ۴- رشد ۵۵ درصدی ارزش مبادلات بورس تهران - سرنوشت اقتصاد ایران در بازار سرمایه رقم می‌خورد
- ۵- ابرار اقتصادی شماره ۵۰۴ - ۷۸/۱۲/۱۸ ص ۳
- ۶- فرانسوی سرمایه‌گذاری را باید دید - مسعود خوشایبی
- ۷- بانک مرکزی، گزارش ریشه‌یابی اصولی تورم در ایران، اداره بررسی‌های اقتصادی، بهمن ۱۳۶۰.
- ۸- بانک مرکزی، بررسی تحولات مربوط به بازار سرمایه بین‌المللی در کشورهای در حال توسعه و لزوم ورود جمهوری اسلامی ایران به این بازارها - اداره مطالعات و سازمان‌های بین‌المللی - آذرماه ۱۳۷۸.
- ۹- عبوریان، حیدر - "توالی بهینه و پیشگیری از بحرانهای مالی در اعمال سیاستهای آزادسازی و اصلاحات مالی - چهارمین کنفرانس سیاستهای پولی و ارزی - موسسه تحقیقات پولی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران - ۱۳۷۳.
- ۱۰- جهانخانی، علی، طراحی اوراق بهادار منطبق با نظام مالی بدون ربا - چهارمین کنفرانس سیاستهای پولی و ارزی - اردیبهشت ۱۳۷۳.
- ۱۱- رحیمی بروجردی، علیرضا - سیاستهای اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری، موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ۱۳۷۳.
- ۱۲- شجری، هوشنگ، کمال‌زاده، محمد، اقتصاد پول و بانکداری، نشر هشت بهشت، اصفهان، ۱۳۷۶، ص ۱۱۰.
- ۱۳- طبیب‌نیا، علی، تئوریهای تورم با نگاهی بر "فرایند تورم در ایران"، انتشارات جهاد دانشگاهی دانشگاه تهران، ۱۳۷۴.
- ۱۴- فرجادی، غلامعلی، توسعه اقتصادی در جهان سوم، وزارت برنامه و بودجه، ۱۳۶۴.
- ۱۵- فرجی دانا، احمد، عوامل ساختاری تورم در ایران، اطلاعات سیاسی اقتصادی سال دوم شماره دوازدهم.
- ۱۶- موسسه تحقیقات پولی و بانکی، مجموعه مقالات چهارمین کنفرانس سیاستهای پولی و ارزی، مردادماه ۱۳۷۳.
- ۱۷- متوسلی، محمود، خصوصی‌سازی، یا ترکیب مطلوب دولت و بازار، موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ۱۳۷۳.
- ۱۸- منتظر ظهور، محمود، اقتصاد خرد و کلان، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۷۶، ص ۸۲.
- ۱۹- منتظر ظهور، محمود، تورم توأم با بیکاری و سیاستهای تثبیت و توسعه اقتصادی، مجله تحقیقات اقتصادی، ۱۳۵۴، صص ۷۱-۹۸.
- ۲۰- نیلی، مسعود، بررسی مسئله تورم در ایران، فصلنامه برنامه و توسعه شماره بهمن - بهار ۱۳۶۶.
- 21- Aksoy, Ataman, M. (1982). "Structural Aspects of Turkish Inflation World Bank", Staff Working Papers, No 540
- 22- Agheveli, Bijan & Khan Mohsin, 1977, "Inflationary Finance & Dynamics of Inflation Indonesia", American Economics Rev., Vol 67, No.3
- 23- Agheveli, B. & Khan, M., "Government Deficit & Inflationary Process in Developing Countries", IMF, Staff Papers
- 24- Beesley, M. & Little Child, S. "Privatization: Principles Problems & Priorities in Lloyds Bank", Annual Review, Privatization & Ownership, Vol 1, ed. by Christopher Johnson, Printer Publishers, 1988
- 25- Byers, J.D. "Inflation & The Labor Market, In Heathfield, David(ed) Perspectives On Inflation, Models & Policies", Longman, London, 1970, PP.70
- 26- Blake, David, "Financial Market Analysis", 1990, London, Mc Grawhill
- 27- Begg, David, "The Rational Expectation Revolution In Macroeconomics Theories & Evidence", Phillips, Allan Oxford, 1982
- 28- Calvo, Guillermo, A., Manmohar Kumar, "Financial Sector Reforms & Exchange Arrangements In Eastern Europe", Occasional Paper Loz, IMF, Feb. 1993, PP 17-20
- 29- Calvo, G., Vegh, C., "Inflation Stabilization & Norminal Anchors", IMF Paper On Policy Analysis & Assessment, Dec. 1992
- 30- Clunies Ross, Anthony, "Economic Stabilization For Developing Countries", Edward Elgar Publishing Ltd, Britain 1991, PP 115.
- 31- Dietz, James, L & street Jamel, "Latin Americans Economic Development: Institutional & Structuralist Perspective", Lynne Rienner publisher, London, 1987, P 76
- 32- Dadkhah, Kamran, "The Inflationary Process Of Iranian Economy", International Journal of Middle East Study, 1985
- 33- Dalziel, Paul C., "Theoretical Approaches To Monetary Disinflation", Journal of Economics Survey, Vol 5, No 4 - 1991
- 34- Darrat, Ali, "The Inflationary Process Of Iranian Economy", A reexamination of the evidence, International Journal of Middle East Study, 1987.
- 35- Diz - Adolfo, "Money & Prices In Argentina, In Varieties Of Monetary Experienced", by D. Miselman (Chicago University Press - 1970).
- 36- Diaz, Alejandro, Carlos., F. "Essays On The Economic History Of The Argentina Republic", New Haven: Yale University Press, 1970.
- 37- Edgar, O. Edwards (ed.), "Employment In Developing Nations", New York, Ford Foundation, 1974 PP1-46.
- 38- Frisch Helmut, "Inflation in small countries", Berlin, Springer, verlag 1967.
- 39- Friedman, Milton, "Unemployment Versus Employment". The Institute Of Economic Affairs, London, 1977, PP.15
- 40- Friedman, M. "The Quantity Theory Of Money" : A Restatement In Friedman M Studies In The Theory, University of Chicago Press, Chicago, 1960 PP. 3-21.
- 41- Foxley, Aljandro, "Latin American Experiment In Neo-Conservative Economics", in Latin America Eco. Development ed. by J.L Dietz & J.H. street, lynne Rienner publisher, USA, 1987, PP 244.
- 42- Fama, E., "Efficient Capital Markets, A Review of Theory & Empirical Work", Journal of Finance, 1970.
- 43- Finnerty, I.D. "Financial Engineering In Corporate Finance", An Overview, financial management winter 1988, PP 14-33.
- 44- Friedman, M., "The Counter- Revolution in Monteary Theory", Institute Of Economic Affairs PP 24, Paper 33 London, 1970.
- 45- Frisch, Helmut, "Theories Of Inflation", Combridge University Press, 1983, PP 91
- 46- Fisher, Irving, "The Purchasing, Power Of Money", Mac Millan New York, 1920.
- 47- Gold smith, R., "Financial Structure & Development", Yale University Press, 1969.
- 48- Gelb, A., "Financial Policies, Growth & Efficiency", World Bank Working Papers, No 202 world Bank. Washington DC 1989.
- 49- Grunwald, Joseph, "The Structuralist School Of Price Stability & Development", The Chilean case in latin american issues ed. by Alberto Hirschman, 20th century fund, New york 1961 PP.110-111.
- 50- Harberger, Arnold, "The Dynamic Of Inflation In Chile In Economics" ed. by Carl F. christ- Stanford university Press, USA, 1963.
- 51- Heathfield, David. F. "Perspectives On Inflation, Models & Policies", London, Longman, 1979.
- 52- Holiday, Fred, Iran, "Dictatorship & development", Harnonds worth, Pengwin Books. 1979, P 159.
- 53- Hagger, A.J. "Inflation, Theory & Policy", MacMillan Press, London, 1977, P.41.
- 54- Hartley Keith & Parker David, "Privatization: A Conceptual Framework In Privatization & Economic Efficiency", ed. by

# سیستم پرسیل و حقوق دستمزد آرک

آموزش تخصصی و محدود . سه ماه پشتیبانی . کاراخرت مادام العمر

**ARK**

شرکت آرک

آفرینش رایانه کیهان (سیاسی خاص)

دفتر مرکزی : ۲۲۵۶۵۴۶

۲۲۵۰۱۸۳ - ۲۲۵۳۹۷۱

Monetary Stability": the false Dileman in I. Livingstone ed. Economic policy for development penguin book, 1971, PP 346.

72- Perbisch, "Structural Vulnerability Of Inflation", Oxford University Press, 1970.

73- Prebisch, Raul, Economic Review Series 2,1, No 1, 1937, PP 26-7.

74- Phelps, "Inflation Policy & Unemployment Theory: The Cost Benefit Approach To Monetary Planning", MacMillan London, 1972.

75- Phillips., A.W., "The Relation Between Unemployment & The Rate Of Change Of Money Wage Rates", In UK 1861-1957 in Economica, Nov. 1958.

76- Seers, D., "A Theory of Inflation & Growth in Underdeveloped Countries", Oxford Economic Paper, 1962.

77- Stigler, G.j, "Information In Labor Market", Journal Of Political Economy, Vol 72-1962.

78- Sunkel, Osvaldo, "Inflation In Chile: An Unorthodox Approach", Int'L econ. Papers, No 10, 1960, PP.175.

79- Seers, D. "Inflation & Growth: A Summary Of Experience In Latin America", Economic Bulletin For Latin America, Vol 11. No.1, Feb 1962.

80- Singer, H.W. "Economic Progress In Underdeveloped Countries", Social Research, March 1949, PP 5-10.

81- Samuelson, P.A.& Solow, R.M. "The Problem Of Achieving & Maintaining A Stable Price Level", Analytical aspects of anti-inflation policy, American Economic Review, May 1960.

82- Samuelson, Paul, A., "The Roots Of Inflation", Britanica Incyclopedia, Yearbook, 1979, PP.62.

83- Struther, J., "Inflation In Chana" (1966-78) : A Perspective On The Monetarist, V. Structuralist debate, development & change, Vol 12 No. 2 PP. 178.

84- Shaw, E., "Financial Deepening In Economic Development", New York: Oxford University Press, 1973.

85- Todaro, Michael, P., "Economic Development In The Third World", 2nd cd. 1981.

86- "The Economist Intelligence Unit", EIU, Country Report & Int'L Financial Statistics, 1992-93.

87- Tobin, James, "Inflation & Unemployment", American Economic Review, (March 1972) PP. 7-18.

88- Todaro, Michael, P. "An Analysis Of Industrialization: Employment & Unemployment In LDCs", Yale Economic Essays- A model of labor migration & urban unemployment, American Economic Rev. 1909.

89- Vogel, R.C., "The Dynamics Of Inflation In Latin America", American Economics Rev. Vol XIV, 1974.

90- Wachter, Susan, "Latin American Inflation", Lexington Book, USA, 1976-PP.5.

91- Yves- Sabulo, "Employment & Unemployment", 1960-90, International Labour Review 1120-1975.

Olt & Hartley, Edward Elgar, 1991.

52- Ikani, A., "The Dynamics Of Inflation In Iran", Tilburg university Press, Netherlands, 1987 PP. 214.

53- Jackman, Richard & Mulvey Charles & Trevithick, James: "The Economics Of Inflation", Martin Robertson, Oxford, 1987 PP. 11.

54- Kaldor, Nichalos, "The Role Of Industrialization In Latin America Inflation", in further essays on applied Economics, Dukworth, London, 1978, PP.130

55- Kirkpatrick, CH & Nixon, F.I., "The Origin Of Inflation In LDCs: A Selective Review In Inflation In Open Economies", ed. by Michael Parkin & George Zis, Manchester university Press, 1970, PP. 136.

56- Kuznets, Simon, "Modern Economic Growth: Findings & Reflections", American Economic Review, 63 No 3, 1973, 247-58.

57- Laider, D.E., W & Parkin, J.M.: "inflation: A Survey", Economic Journal 1975, PP. 795.

58- Lundberg, Erik, "Inflation Theory & Anti Inflation Policy", USA, MacMillan Press, 1986.

59- Lipsey, R. G., "The Relation Between Unemployment & The Rate Of Change Of Money Wage Rates In The UK", 1862-1963 A reappraisal in R. Eco. Studies Feb 1970.

60- Miller, M.H. "Financial Innovation The Last 20 Years And The Next", Journal of Financial & Quantitative Analysis PP 459-470 Dec. 1986.

61- Mc kinnon, R.I. "Financial Control In The Transition To A Market Economy", Journal of Economic Prospectives, American Economic association, Fall 1991.

62- Mc kinnon, R.I "The Order Of Economic Liberalization", Lessons From Chile & Argentine Carnegie, Vol 17-1982 (Rochester conference).

63- Mc kinnon, C, et. al : "Financial Reform In Socialist Economics", The World Bank, Eco. Dev. Institute, Washington DC 1989.

64- Maynard, Geoffery, "Inflation & Growth: Some Lessons To Be Drawn From Latin American Experience", Oxford Economic Papers, June 1961.

65- Marcelo Diamand, "Toward A Change In The Economic Paradigm", Through The experieuce of developing countries, Journal of Development Economic, 5, 1978 PP.20

66- Means, Gardiner, "Simultaneous Inflation & Unemployment", A challenge to theory & Policy in John Blair: The roots of inflation, London, 1975, Frankline.

67- Muth, J, "Rational Expectation & The Theory Of Price Movement", Econometrica, 1961, PP 315-35.

68- Muller, Marine W, "Structural Inflation & Mexican Experience Yale Economic Essays", No-1, 1965.

69- Noyola, Vazquez Juan, "El Desaron, Economico Yla inflation en Mexico otros paises latino" Americanos Investagacion Economica, Vol 16 No 4, 1956.

70- Odagiri, Hiroyuki, "Growth Through Competition, Competition Through Growth", Strategic management & the Economy in Japan, Clarendon Press, Oxford 1992.

71- Perbisch, R. "Economic Development Or