

چکیده

این مقاله اثر آزاد سازی بازار مالی بر نقدینگی بازار سرمایه را در دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۸ برای برخی کشورهای منطقه منا با استفاده از روش داده های تابلویی بررسی می نماید. از شاخص سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان شاخص آزاد سازی مالی استفاده شده است. نتایج بررسی حاکی از وجود رابطه مثبت بین آزاد سازی بازار مالی و نقدینگی بازار سرمایه است. اما این اثر در کشورهای مورد بررسی بسیار اندک می باشد. از دلایل عمده آن می توان به بی ثباتی اقتصادی و محدودیت های ورود سرمایه گذاران خارجی در بورس و انتشار اوراق بهادار به خارجیان در این کشورها اشاره نمود. به نظر می رسد قبل از آزاد سازی بهتر است ضمن ایجاد ثبات اقتصادی، زیر ساخت های مقرراتی و احتیاطی لازم برای انتشار اوراق بهادار به خارجیان را در کشور ایجاد نمود.

واژه های کلیدی: آزاد سازی مالی، نقدینگی بازار سرمایه، سرمایه گذاری خارجی، روش داده های تابلویی

۱- دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی (نویسنده مسئول) azam_ahmadyan@yahoo.com
۲- استاد و عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی.

مقدمه

تحرك سرمایه و ویژگی خاص بازارهای مالی جهان است. بسیاری از کشورها به سرمایه گذاران خارجی اجازه ورود به بازار سرمایه را صادر نموده اند. بنابراین برای دولتمردان و سرمایه گذاران مهم است که اثر آزادسازی بازار مالی را بر عملکرد بازار سرمایه بررسی نمایند. به عنوان مثال مهم است مشخص شود که آیا آزاد سازی بازار مالی سوداگری را افزایش می دهد؟ همچنین آیا آزاد سازی بازار مالی بی ثباتی بازار داخلی را کاهش می دهد و یا اینکه آن را نسبت به شوکهای خارجی آسیب پذیر می سازد. بازار مالی به خصوص بازار سرمایه جایگاه خاص و ویژه ای در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، دارد. ساختار مناسب اقتصادی (رشد اقتصادی بالاتر و ثبات اقتصاد کلان)، تغییرات ساختاری و تغییرات سیاستی خاص (تغییر ساختار مالی و آزاد سازی حساب سرمایه) از اهداف رشد اقتصادی کشورها است. جهانی شدن بازار مالی یعنی انتقال فعالیتهای بازار سرمایه از خارج به داخل ممکن است باعث افزایش جریان سرمایه در بین کشورها شود. همچنین جهانی شدن بازار مالی امکان دسترسی بازار داخلی را به سرمایه های بازار خارجی فراهم می نماید و می تواند منجر به تخصیص بهتر منابع و توسعه بازار مالی شود. یکی از مشخصه های آزادسازی بازار مالی ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی می باشد. در این مقاله اثر آزاد سازی بازار مالی بر نقدینگی بازار سرمایه بررسی شده است. از شاخص سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان شاخص آزاد سازی بازار مالی استفاده شده است. نتایج بررسی موید رابطه مثبت بین آزاد سازی بازار مالی و نقدینگی بازار سرمایه می باشد.

مبانی علمی و پیشینه تحقیق

رابطه آزاد سازی بازار مالی و بازار سرمایه

دیدگاههای مختلفی در مورد ارتباط آزاد سازی بازار مالی و عملکرد بازار سرمایه وجود دارد. بر اساس دیدگاه نئوکلاسیکها آزادسازی بازار مالی می تواند به صورت ورود سرمایه

گذاری مستقیم خارجی یا فروش سهام و اوراق قرضه به خارجیان باشد. دو جنبه در مورد اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر عملکرد بازار سهام می توان در نظر گرفت. یک جنبه این است که سرمایه گذاری خارجی می تواند جانشین سرمایه های داخلی شود. در واقع جانشین سرمایه سهام دارانی که حمایت نمی شوند. بر اساس این دیدگاه سرمایه گذاری مستقیم خارجی اثر منفی بر عملکرد بازار سهام دارد. دیدگاه دیگر این است که سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهایی که دارای ساختار بازار مالی مناسب هستند و از ثبات اقتصاد کلان برخوردار می باشند، می تواند مکمل سرمایه های داخلی باشد. همچنین می تواند رابطه مثبت با توسعه بازار سهام داشته باشد. به این ترتیب که سرمایه گذاران خارجی ممکن است بخواهند قسمتی از تأمین مالی سرمایه گذاری خود را از طریق سرمایه های خارجی انجام دهند و یا ممکن است بخواهند سرمایه گذاری خود را با فروش سهام در بازار سرمایه تکمیل نمایند. یا اینکه سرمایه گذاران خارجی به واسطه خرید سهام، سرمایه گذاری کنند و بدین ترتیب نقدینگی بازار سهام افزایش یابد. بنابراین ممکن است ارزش مبادله داخلی و ارزش مبادله بین المللی افزایش یابد. در کل بر اساس این دیدگاه سرمایه گذاری مستقیم خارجی ممکن است مکمل سرمایه داخلی باشد نه جانشین آن و بدین ترتیب می تواند باعث توسعه بازار بورس شود.

اقتصاد دانانی نظیر رودریک (۱۹۹۸) و استالز (۱۹۹۹) بیان میدارند آزاد سازی بازار مالی میتواند نقدینگی بازار سرمایه را افزایش دهد و ریسک را در بین کشورها توزیع نماید. همچنین میشکین (۲۰۰۱) معتقد است آزاد سازی بازار مالی می تواند منجر به تجدید ساختار بازار مالی، کاهش مشکلات عدم تقارن اطلاعات کاهش امکان انتخاب بد و مخاطره اخلاقی شود و با مقررات زدایی و کاهش کنترل سرمایه کارایی بازار سرمایه را افزایش و موانع موجود بر تحرک سرمایه را کاهش دهد. هنری (۲۰۰۰) آزاد سازی بازار مالی را به صورت خرید سهام توسط خارجیان تعریف می نماید و معتقد است آزاد سازی بازار مالی باعث افزایش سرمایه گذاری می گردد. بکارت و هاروی (۲۰۰۰) ضمن تأیید

نظریات اقتصاد دانان مذکور بیان می دارند آزاد سازی بازار مالی می تواند قیمت سهام و نقدینگی بازار سهام را افزایش دهد.

در مطالعات مذکور تأکید شده است، آزاد سازی بازار مالی با توجه به درجه توسعه یافتگی بازار سرمایه کشورهای مختلف آثار متفاوتی می تواند داشته باشد. کشورهای که دارای بازارهای توسعه یافته سرمایه هستند بهتر می توانند از مزایای آزاد سازی بازار سرمایه بهره مند شوند. در ادامه به بررسی مطالعات مرتبط با ارتباط آزاد سازی بازار مالی و عملکرد بازار سرمایه می پردازیم.

مروری بر مطالعات انجام شده

کی لی^۱ (۲۰۰۲) اثر آزاد سازی بازار را بر عملکرد بازار سرمایه در کشور تایوان بررسی نموده است. یافته‌های این مقاله حاکی از آن است که بعد از آزاد سازی بازار سرمایه تغییرات معنی داری در بازده بازار سرمایه بوجود نیامده است. نوسانات بازده بازار سهام سه ماه بعد از آزاد سازی کاهش یافته است و کارایی این بازار سه ماه بعد از آزاد سازی افزایش یافته است. کاواکاتسو و موری (1999a, 1999b)^۲ اثر آزاد سازی بازار مالی را بر کارایی قیمت سهام بررسی نمودند. یافته‌های آنها حاکی از این است که آزاد سازی بازار مالی کارایی بازار داخلی را افزایش نمی دهد. در واقع بازار داخلی قبل از آزاد سازی بازار مالی کارا تر عمل می کند. هنری (۲۰۰۰)^۳ بیان نمود آزاد سازی بازار مالی باعث بهبود بازده سهام بعد از هشت ماه می شود. یکی از دلایل این واقعه می تواند کاهش هزینه آزاد سازی بازار مالی به دلیل توزیع ریسک سهام بین خریداران داخلی و خارجی باشد. لانگ (۲۰۰۸)^۴ اثر آزاد سازی بازار مالی را بر بازده بازار سهام کشور ویتنام بررسی نموده است. یافته‌های این مقاله حاکی از آن است که آزاد سازی بازار مالی بی ثباتی بازار سهام ویتنام را در کوتاه مدت افزایش می دهد. ولی در بلند مدت می تواند با افزایش ورود سرمایه گذاران خارجی بی ثباتی بازار سهام را کاهش دهد. کلاسنس (۲۰۰۱)^۵ اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بر سرمایه بازار سهام و ارزش مبادله آن در میان ۷۷ کشور بررسی

نموده است. نتایج تحقیق بیانگر رابطه مثبت بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و عملکرد بازار سهام است.

در ایران مطالعه ای در زمینه اثر آزاد سازی بازار مالی بر عملکرد بازار بورس صورت گرفته است لذا مطالعات مرتبط با اثر عوامل مختلف بر عملکرد بازار سهام بیان می گردد.

سعیدی و کوهساران (۱۳۸۸) ارتباط شاخص تورم و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نموده است. نتایج بررسی حاکی از آن است که متغیر تورم برای توضیح بازده سهام مناسب به نظر نمی رسد و نمی تواند تغییرات بازده سهام را توصیف کند و به عبارتی بین تورم و بازده سهام رابطه معنی داری یافت نشده است. پیرائی و شهسوار (۱۳۸۸) تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی را بر بازار بورس ایران بررسی نموده اند. بدین منظور داده های فصلی متغیرهای مختلف اقتصادی مثل تولید ناخالص داخلی، حجم پول، تورم و نرخ ارز از سالهای ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۵ را مورد توجه قرار داده و بر اساس تئوری قیمت گذاری آربیتراژ و انجام آزمونهای ریشه واحد، تشخیصی و هم تجمعی، مدل‌های خود همبسته با وقفه توزیع شده و تصحیح خطا برآورد شده و تأثیرات متغیرهای فوق بر شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردیده است. نتایج حاکی از آن است که ارتباط شاخص قیمت سهام با تولید ناخالص داخلی و سطح عمومی قیمت‌ها بصورت مستقیم بوده و قیمت سهام، ارتباط معکوس با حجم پول و نرخ ارز دارد. ضریب تصحیح خطای الگو نیز نشان می دهد در هر دوره ۱۵ درصد از عدم تعادل موجود، برطرف شده که بیانگر سرعت تعدیل بالا می باشد. شوشتریان و اکبری (۱۳۸۸) تأثیر افزایش سرمایه را بر حجم معاملات سهام در بورس اوراق بهادار ایران بررسی نموده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که اولاً بین اعلان خبر افزایش سرمایه و تغییرات حجم معاملات سهام رابطه معنی داری وجود دارد. به طوریکه میانگین حجم معاملات سهام در هفته اعلان، کاهش و در هفته اول بعد از اعلان مجدداً به شدت کاهش یافته است و بعد از آن روند رو به رشد حجم معاملات، حرکات قبلی را تا حدودی تصحیح کرده است. ولیکن

در مقایسه با قبل از اعلان خبر افزایش سرمایه، حجم معاملات کمتر است. ثانیاً بین نوع صنعت و تغییر در حجم معاملات سهام ناشی از اعلان خبر افزایش سرمایه رابطه معنی داری وجود ندارد. این مطلب بیانگر آن است که در بازار ایران در پاسخ به خبر افزایش سرمایه، نوع صنعت کمتر مورد توجه قرار می گیرد.

روش شناسی تحقیق

روش تحقیق حاضر، توصیفی از نوع تحقیقات تجربی است که داده‌های آن به روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری گردیده. برای آزمون فرضیات، از روش داده‌های تابلویی استفاده گردید.

فرضیه تحقیق

آزادسازی مالی بر عملکرد بازار سرمایه تاثیر معنی داری دارد.

مدل تحقیق

این مقاله اثر آزاد سازی مالی را بر عملکرد بازار سرمایه ۶ کشور منطقه منا بررسی می کند. علت انتخاب این منطقه به علت ویژگی مشترک کشورهای این منطقه از نظر بازارهای مالی می باشد. کشورهای مورد بررسی عبارت هستند از: مصر، ایران، اردن، عمان، عربستان سعودی و تونس. دوره مورد بررسی سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۸ بوده است. کشورهای نظیر مراکش و لبنان و کویت، مالت، سوریه و امارات به دلیل نقص اطلاعات حذف شدند. از شاخص نسبت نقدینگی به عنوان شاخص عملکرد بازار سرمایه (STR)، شاخص آزاد سازی تجاری (TL)، شاخص اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی (CR)، تورم (P)، تولید ناخالص داخلی (GDP)، حجم پول (M) و شاخص سرمایه گذاری مستقیم داخلی به عنوان شاخص آزاد سازی بازار مالی (FDI) استفاده شده است. البته از شاخصهای دیگر

نظیر پس انداز داخلی، مخارج دولت، نرخ بهره و سرمایه‌گذاری داخلی نیز در برآورد مدل استفاده شد. ولی به دلیل معنی دار نبودن از مدل حذف شدند.

مبانی نظری این مدل بر اساس مطالعات رودریک (۱۹۹۸) بنا نهاده شده است که کلاسنس و همکارانش در سال ۲۰۰۱ آن را آزمون نموده اند، مبنی بر اینکه آزاد سازی بازار مالی عملکرد بازار سرمایه را بهبود می بخشد. ساختار اصلی مدل عبارت است از :

$$Y_t = a + b D_{lib} + c X_t + e$$

Y_t ، D_{lib} ، X_t به ترتیب شاخص عملکرد بازار سرمایه، شاخص آزاد سازی بازار مالی و سایر متغیرهای موثر بر عملکرد بازار سرمایه می باشد. مدل اثر آزاد سازی بازار مالی بر عملکرد بازار سرمایه به صورت یک مدل خطی لگاریتمی تعریف می شود که عبارت است از :

$$LSTR = C(1)*LFDI + C(2)*LTL + C(3)*LCR + C(4)*LP + C(5)*LGDP + C(6)*LM$$

برای برآورد مدل از روش داده های تابلویی استفاده شده است .

نتایج تحقیق

با مقایسه نتایج کسب شده برای هر سه روش و در نظر گرفتن آماره F_{Leamer} انتخاب روش داده های تابلویی (RE و FE) نسبت به حداقل مربعات معمولی (OLS) ارجحیت دارد. زیرا بر اساس آماره محاسبه شده F_{Leamer} ، فرضیه پذیرش روش اخیر (OLS) در سطح ۵ درصد اهمیت رد می شود. این نتیجه حاکی از وجود تورش برآورد ضرایب با این روش است. همچنین آماره هاسمن ثابت می کند که در سطح ۵ درصد اهمیت فرضیه برتری روش اثرات تصادفی نسبت به روش اثرات ثابت می تواند تأیید شود. بنابراین نتایج برآوردی ناشی از به کارگیری روش اثرات تصادفی (RE) دارای اعتبار لازم برای تجزیه و



تحلیل است. در عمل، بزرگی ضریب تعیین تعدیل شده در این روش، قدرت نسبی توضیح دهندگی را نسبت به سایر روشها نشان می دهد.

جدول شماره (۱) - نتایج برآوردی اثر آزاد سازی مالی بر عملکرد بازار سرمایه برخی از کشورهای منطقه منا به روش داده های تابلویی

اثرات تصادفی (RE)	اثرات ثابت (FE)	حداقل مربعات معمولی (OLS)	متغیر
-۲۵/۶۶ (-۱/۹۲)	۱۹/۰۴ (۲/۴۷)	-	constant
۰/۰۸ (۱/۷۶)	۰/۰۲ (۱/۵۱)	۰/۰۱ (۱/۸)	LFDI
۰/۲۳ (۴/۸۹)	۰/۲۴ (۴/۰۳)	۰/۳۰ (۵/۱)	LTL
۰/۶ (۱/۹۲)	۴/۷۴ (۱/۶۹)	۴/۳۶ (۳/۱۵)	LCR
۰/۵۸ (۲/۰۵)	۰/۱۴ (۱/۵۱)	۰/۱۱ (۲/۸۳)	LP
۰/۴۷ (۳/۰۷)	۱/۴۷ (۱/۶۳)	۴/۴۵ (-۴/۰۶)	LGDP
۲/۳۱ (۲/۶۲)	۰/۱۹ (۲/۰۷)	۰/۰۲ (۱/۶۵)	LM
۰/۹۲	۰/۸۰	۰/۶۵	R ²
۱۰۹/۸۵	آماره هاسمن H	۱۷/۰۹	F _{Leamer} آماره

نتایج مربوط به اثرات تصادفی بیانگر این است که شاخص آزاد سازی بازار مالی بر عملکرد بازار سرمایه اثر مثبت دارد به طوری که یک درصد افزایش در سرمایه گذاری مستقیم خارجی، نسبت نقدینگی را ۰/۰۸۱ در صد افزایش می دهد. که بسیار اندک می باشد. تولید ناخالص داخلی و تورم رابطه مثبت با نقدینگی بازار سرمایه دارد. به طوری که یک درصد افزایش در تولید ناخالص داخلی، ۰/۴۷ درصد و یک درصد افزایش در تورم ۰/۵۸ درصد نقدینگی بازار سرمایه را افزایش می دهد. حجم پول دارای اثر منفی بر نقدینگی بازار سهام است به طوری که یک درصد افزایش در حجم پول ۲/۳۱ درصد نقدینگی را کاهش میدهد.

جدول شماره (۲): اثر آزادسازی بازار مالی بر نقدینگی در بورس کشورها

کشور	ضرائب						
	M	GDP	P	CR	TL	FDI	C
مصر	-۲/۳۱ (-۲/۵۰)	۰/۰۶ (۱/۷۲)	۰/۵۳ (۱/۷۸)	۰/۵۹ (۳/۰۴)	۰/۲۳ (۲/۵۶)	۰/۰۸ (۲/۰۲)	۲۵/۶۶ (۱/۵۶)
ایران	-۰/۳۰ (-۲/۰۸)	۰/۴۲ (۱/۷۶)	۰/۴۳ (۱/۸۴)	۰/۲۱ (۳/۳۱)	۰/۲۰ (۳/۶۵)	۰/۰۱ (۱/۷۵)	۱/۰۸ (۱/۵۵)
اردن	-۰/۲۲ (-۱/۸۳)	۰/۴۱ (۱/۸۲)	۰/۱۲ (۱۴/۱۲)	۰/۹۵ (۲/۹۵)	۰/۲۱ (۳/۹۵)	۰/۲۸ (۲/۵۵)	۰/۷۶ (۱/۰۸)
عمان	-۰/۲۱ (-۱/۸۴)	۰/۱۷ (۱/۸۸)	۰/۱۸ (۲/۸۱)	۰/۳۴ (۲/۸۲)	۰/۱۶ (۳/۳۴)	۰/۸۶ (۱/۸۹)	۰/۵۳ (۱/۶۳)
عربستان	-۰/۱۳ (-۲/۱۲)	۰/۰۵ (۲/۲۴)	۰/۹۵ (۴/۰۹)	۰/۲۴ (۲/۶۱)	۰/۰۹ (۱/۴۸)	۰/۲۵ (۲/۵۱)	۰/۶۵ (۱/۵۶)
تونس	۰/۱۱ (۱/۸۵)	۰/۷۰ (۳/۸۸)	۰/۲۵ (۲/۴۶)	۰/۰۵ (۲/۷۹)	۰/۱۳ (۲/۱۵)	۰/۶۶ (۲/۰۷)	۰/۳۵ (۱/۵۱)

جدول شماره (۲) اثر آزاد سازی بازار مالی را بر شاخص عملکرد بورس کشورها نشان می دهد، همانطور که از نتایج حاکی است سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران اثر اندکی بر نقدینگی بازار سهام دارد. از دلایل عمده آن می توان به آزاد نبودن بورس از لحاظ انتشار سهام به خارجیان و تحریم های بین المللی باشد.

نتیجه گیری و بحث

بر اساس نظریه های اقتصاد کلان، انباشت سرمایه یکی از عوامل مفید و مؤثر بر رشد اقتصاد ملی می باشد. بازارهای مالی یکی از روش های فرایند تشکیل سرمایه می باشد که نقش به سزایی در جمع آوری پس اندازهای کوچک و بزرگ، بهینه سازی گردش منابع مالی و هدایت آنها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه گذاری در بخش های مولد اقتصادی دارند. بازار بورس با کاهش ریسک و تجهیز و تخصیص مناسب منابع، به خوبی می تواند به افزایش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی کمک نماید. برخی مطالعات بیانگر این است که آزاد سازی بازار مالی و ورود سرمایه گذاری خارجی می تواند مکمل سرمایه های داخلی باشد و در صورتیکه کشوری دارای بازار سرمایه توسعه یافته باشد می تواند به خوبی از ورود سرمایه گذاری خارجی برای تأمین منابع مالی پروژه های داخلی استفاده نماید. همچنین ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی می تواند نقدینگی بازار سرمایه را افزایش دهد.

با توجه به نقش مهم سرمایه گذاری مستقیم خارجی، کشورها برای جذب این نوع سرمایه تلاش می کنند. در واقع بازار جهانی جذب این سرمایه ها، بسیار رقابتی است. این رقابت به ویژه میان کشورهای در حال توسعه با توجه به لزوم دستیابی سریع به توسعه و کمبود منابع مالی بیشتر است. این گونه کشورها به دنبال جذب انواع سرمایه هستند و بدین منظور تمهیدات گوناگونی برای جذب این نوع سرمایه ها به کار می برند.

در این مقاله اثر آزاد سازی بازار مالی بر عملکرد بازار سرمایه بررسی شد. از شاخص سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان شاخص آزاد سازی بازار مالی و از شاخص

نقدینگی بازار سهام به عنوان شاخص عملکرد بازار سرمایه استفاده شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل حاکی از اثر کمتر از یک درصد سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر عملکرد بازار سرمایه می باشد. از دلایل عمده اثر اندک سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر نقدینگی بورس ایران می توان به تحریم های بین المللی در سال های اخیر و عدم انتشار اوراق بهادار به خارجیان اشاره نمود.

در تحلیل وجود رابطه مثبت بین تولید ناخالص داخلی و نقدینگی بازار بورس میتوان گفت، از آنجا که تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخصی از رشد یا رکود اقتصادی در نظر گرفته میشود، لذا تغییرات این شاخص می تواند وضعیت بازار را نشان دهد که در نتیجه می توان آثار آن را در تغییر ارزش میزان فروش بنگاه ها و نقدینگی بازار سهام مشاهده کرد. بنابراین افزایش تولید ناخالص داخلی حاکی از وجود رونق در اقتصاد بوده و در نتیجه می تواند باعث افزایش بازدهی شرکتها و سود آوری آنها و در نهایت نقدینگی بازار سهام شود.

در مورد رابطه منفی حجم پول و نقدینگی بازار سهام می توان گفت به طور کلی تأثیر گذاری پول از دو بعد بر نقدینگی بازار سهام حائز اهمیت است. اول اینکه به عنوان یک متغیر کلان اقتصادی عامل تأثیر گذار است و دیگر آنکه به عنوان یک دارایی در سبده دارایی های سرمایه گذار در بازار مالی مورد توجه قرار می گیرد. با عنایت به ابعاد تأثیر گذاری پول بر شاخص نقدینگی بازار سهام، از دو جنبه می توان به تحلیل این ارتباط پرداخت: نخست آنکه، اعلام سیاست انبساطی پولی در اقتصاد دارای اثر روانی منفی بر روی شکل گیری انتظارات و میل به سرمایه گذاری است و لذا می تواند نقدینگی بازار سهام را کاهش دهد، در حالت خاص اگر افزایش حجم پول ناشی از کسر بودجه دولت باشد، می تواند اثر منفی بر نقدینگی بازار بورس داشته باشد. از جنبه دیگر، با فرض تعادل بازار پول و نگهداری بخشی از حجم پول به عنوان یک دارایی در سبده دارایی ها می توان گفت، فرد یا بنگاه با ایجاد تنوع در ترکیب نگهداری داراییها سعی در حد اکثر کردن بازدهی دارایی های خود دارد و لذا با توجه به اثر جانشینی دو دارایی پول و سهام در سبده

داراییهای اشخاص، اگر حجم پول افزایش یابد، سبد سهام کاهش می یابد. با کم شدن تقاضای سهام نقدینگی بازار سهام نیز کاهش می یابد.

در مورد رابطه مثبت بین شاخص تورم و نقدینگی بازار سهام می توان بیان نمود، افزایش سطح عمومی قیمتها از طریق افزایش ارزش دارایی ها و نهاده های تولیدی شرکتها و موسسات اقتصادی باعث افزایش قیمت سهام و در نتیجه افزایش حجم مبادلات بازار سهام و نقدینگی بازار سهام می شود.

لذا به نظر می رسد بهتر است راه اندازی بورس بین المللی مدنظر قرار گیرد . البته باید دقت نمود که کشور چه مقدار در جذب سرمایه گذاری خارجی موفق بوده است. از دلایل عدم موفقیت سرمایه گذاری خارجی در بورس می توان به مقررات موجود در این زمینه اشاره نمود. یکی از مقررات موجود عدم فروش یک سهم خریداری شده توسط سرمایه گذار خارجی تا سه سال است . همچنین اطلاع رسانی شفاف به سرمایه گذاران خارجی می تواند در جذب آنها در بورس کمک نماید . لذا ضروری است ضمن تسهیل مقررات برای حضور سرمایه گذاران خارجی، اقدامات لازم برای اطلاع رسانی نیز صورت پذیرد. بهتر است برای جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی اقدامات لازم برای بهبود و تسهیل روابط بین الملل صورت گیرد تا ضمن بهره گیری از مزایای روابط بین الملل بتوان سرمایه مورد نیاز داخلی را فراهم نمود.

یادداشتها

- ¹ - Rodrik ,1998
- ² - Stulz,1999
- ³ - Mishkin,2001
- ⁴ - Henry,2000
- ⁵ - Bekaert and Harvey,2000
- ⁶ - (2002) Qi Li

- ⁷ - Kawakatsu and Morey (1999a,1999b)
⁸ - Henry (2000)
⁹ - Long (2008)
¹⁰ - claessens , kingebiel& Shmukler (2001)

فهرست منابع

- ۱) سعیدی، پرویز و کوهساریان، علی (۱۳۸۸)، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۸۹، زمستان ۱۳۸۸، صفحات ۱۰۹-۱۲۸.
- ۲) شوشتریان، زکیه و اکبری، علی (۱۳۸۶)، "بررسی تأثیر افزایش سرمایه از محل حق تقدم بر حجم معاملات سهام در بورس اوراق بهادار ایران"، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و ششم، شماره اول، بهار ۱۳۸۶ (پیاپی ۵۰)، ویژه نامه حسابداری.
- ۳) پیرائی، خسرو و شهسوار، محمد رضا (۱۳۸۸)، "تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار بورس ایران"، فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، شماره اول، بهار ۱۳۸۸، صفحات ۲۱-۳۸.
- 4) Bekaert, G., C. Harvey, and C. Lundblad, (2001), "Does financial liberalization spur growth?" NBER working paper 8245,1-64.
- 5) Bekaert, G/ And C. Harvey, (2000), Foreign Speculators and emerging equity markets, Journal of Finance 55(2), 565-613.
- 6) Claessens,S,. Klingebiel, D& Schmukler, S, (2001), " FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?" www.google.com
- 7) Henry, P., (2000), "Do stock market liberalization cause investment booms?" Journal of Financial Economics 58(1-2),301-34.
- 8) Henry, P.B., (2000), " Stock Market Liberalization, Economic Reform and Emerging Market Equity," Journal of Finance, 2,529-564.
- 9) Kawakatsu, H. and M. R. Morey, (1999a), "Financial Liberalization and Stock Market Countries," Journal of Multinational Financial Management, 9,353-371.

- 10) Long, V, T, (2008)," Empirical Analysis of Stock Return Volatility with Regime Change Using GARCH Model: The Case of Vietnam Stock Market", <http://www.vdf.org.vn/workingpapers/vdfwp084>.
- 11) Mishkin,F.,2001,"Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries, NBER working paper 8087.
- 12) Qi Li, (2002), "Market Opening and Stock Market Behavior: Taiwan's Experience", International Journal of Business and Economics, 2002, Vol.1, No.1, 9-15.
- 13) Rodrik,D.,1998,"Who needs capital account Convertibility? In Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?, Princeton Essays in International Finance No.207.
- 14) Stulz, R., 1999," Globalization, corporate finance, and the cost of equity capital," Journal of Applied Corporate Finance 12, 8-25

