

تأثیرگذاری و تأثیرپذیری بازارهای پول

و سرمایه در اقتصاد ایران

جناب آقای سید احمد میرمطهری

دبیر کل سازمان بورس و اوراق بهادار تهران

شبکه‌ی بانکی، بورس اوراق بهادار، مؤسسات بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات مالی - اعتباری و نهادهای مشابه در مجموع سازمان‌ها و مناسباتی را پدید می‌آورند که بخش مالی اقتصاد کشور را تشکیل می‌دهد. بخش مالی به مجموعه‌ای از نهادها و سازمان‌ها گفته می‌شود که به تجهیز منابع پس‌اندازی و تخصیص اعتبار می‌پردازند. تردیدی وجود ندارد که برای رشد اقتصادی نیازمند سرمایه‌گذاری هستیم. زمانی درآمد ملی افزایش پیدا می‌کند که در اقتصاد به اندازه‌ی کافی سرمایه‌گذاری شده باشد. افزایش سرمایه‌گذاری نیز به نوبه‌ی خود مستلزم تجهیز منابع مالی بیش‌تر است. وظیفه‌ی تجهیز و تخصیص منابع مالی برعهده‌ی بخش مالی هر اقتصاد است. بنابراین، روشن است که چرا توسعه‌ی اقتصادی نیازمند توسعه‌ی بخش مالی است.^۱

تجربه نیز نشان دهنده‌ی همسویی و همبستگی رشد اقتصادی و رشد بخش مالی اقتصاد است. برای مثال شواهد تجربی نشان می‌دهد که همزمان با افزایش درآمد واقعی، نسبت دارایی‌های سازمان‌های مالی به تولید ناخالص داخلی افزایش پیدا می‌کند یا در دوره‌هایی که رشد اقتصادی سریع است، رشد نسبت دارایی‌های سازمان‌های مالی به تولید ناخالص داخلی سیر شتابان دارد و یا نمایان‌تر از هر مثالی آن است که در کشورهایی که بازارهای مالی پیشرفته‌تر است، رشد اقتصادی با سهولت بیش‌تری انجام می‌شود.^۲

۱- در مورد رابطه‌ی توسعه‌ی بخش‌های واقعی و مالی اقتصاد و تأثیر توسعه‌ی بخش مالی بر توسعه‌ی اقتصادی، ر. ک. Barro, R., Economic Growth in a cross - section of countries, Q.H.E., May 1991.

۲- در این زمینه ر. ک.

بنابراین، هر اقتصادی به بخش مالی و گردش منابع مالی نیاز دارد. به گفته‌ی جوزف شومپیتر، اقتصاددان شهیر، به ازای هر جریان واقعی کالاها و خدمات یک جریان پولی هم وجود دارد.^۱ اما بخش مالی که از سازمان‌ها و نهادهای متنوع و متعددی تشکیل شده خود به دو بازار پول و سرمایه تقسیم می‌شود. معمولاً عمده‌ترین معیاری که برای تفکیک این دو بازار به کار می‌رود معیار زمان است. بازار پول بازار کوتاه مدت و بازار سرمایه بازار درازمدت است. به عبارت دیگر، در بازار پول منابع مالی کوتاه مدت گردآوری می‌شود و تخصیص پیدا می‌کند و در بازار سرمایه منابع درازمدت.

حضور بخش مالی در اقتصاد پیشینه و تاریخی به درازای تاریخ بازار دارد. از زمانی که از مبادله‌ی مستقیم کالاها و تهاتر به مبادلات پولی - کالایی رسیدیم، رفته رفته بخش مالی نیز در اقتصاد حضور پیدا کرد. یعنی با پیدایی بازارهای کالا بازارهای مالی نیز تکوین و حضور یافت؛ هر چند این حضور در ابتدا نامتشکل بود.

نگاهی به اقتصاد ایران در یک قرن گذشته نشان می‌دهد که نخستین نهاد، یا در واقع شبه نهادی که در ایران به انجام وظائف سوداگرانه‌ای مالی پرداخت صرافی‌ها بودند. کمبود پول، در برابر نیازهای تجاری و تولیدی اقتصادی که لازم بود نوسازی شود، به حرفه‌ی صرافی رونق بخشید. صرافی‌ها، برخلاف کارکرد امروز که به مبادله‌ی ارز با پول ملی می‌پردازند، در ابتدا وظایف متنوعی داشتند: عیار سکه‌ها را تعیین می‌کردند و از محل دارایی‌های خود به تنزیل بدهی‌های تجار می‌پرداختند. صرافی‌ها بدهی‌های تجار را در نقاط مختلف کشور قبول می‌کردند و خود با یکدیگر به تسویه می‌پرداختند و از این رهگذر بهره می‌گرفتند.^۲ اما روشن است که چنین ساختار ابتدایی و نامنسجمی قادر به تأمین نیازهای اقتصادی در حال رشد یا به هر حال اقتصادی که سودای رشد آن را در سر دارند نمی‌تواند باشد.

بنابراین، همان‌طور که تجربه‌ی کشورهای صنعتی نشان می‌داد باید از نهادها و ابزارهای نوین مالی بهره برد. از همین رو، از هنگام ورود سرمایه‌ی خارجی به ایران، این سرمایه‌ی نیاز به ایجاد یک نظام منسجم مالی را برای حیات بلندمدت اقتصادی خویش لازم می‌دیدند. برای مثال، در سال ۱۸۸۹ یعنی یکصد و ده سال پیش‌تر، ناصرالدین شاه حق تأسیس بانک شاهی را به بارون ژولیوس دورویتر اعطا کرد.

Bencivenga, V.R., and Smith, B.F., Financial Intermediation and endogenous Growth, Review of Economic Studies, Vol 58, 1991.

۱- به نقل از:

Schumpeter, J.A., The Theory of Economic Development, 1911.

۲- برای مطالعه در این زمینه ر. ک.

قبادی، فرخ و رئیس دانا، فریبرز، پول و تورم، انتشارات پیش‌برد، تهران، ۱۳۶۸، فصل سوم.

در مقابل، یکی از آرمان‌های نوگرایان ایران نیز از همان آغاز تأسیس بانک‌های ملی بود و بدین ترتیب در پاسخ به نیازها اقتصادی در شرف نوسازی، چند دهه بعد رفته رفته نظام و شبکه‌ی بانکی ایران شکل گرفت. هدف اولیه‌ی تأسیس این بانک‌ها، ایجاد گردش در منابع مالی به منظور تجهیز منابع برای سرمایه‌گذاری بود.

از سوی دیگر، تجربه‌ی کشورهای صنعتی نشان می‌داد که راه‌اندازی بورس اوراق بهادار و بازار متشکل سرمایه نیز ضروری است. اندیشه‌ی تکوین بازار سرمایه نیز پس از چند دهه، از نیمه‌ی سال‌های دهه‌ی ۱۳۴۰ در تشکیل بورس اوراق بهادار متبلور شد. به عبارت دیگر، از ابتدای این قرن، با تأسیس بانک‌های ملی و از اواسط آن، با تأسیس بورس اوراق بهادار، بخش مالی اقتصاد ایران رفته رفته شکل نوینی پیدا کرد.

با این حال، اگر بخواهیم تصویر درستی از بخش مالی ایران در برابر داشته باشیم، علاوه بر مؤسسات مالی بانکی و غیربانکی و بورس و اوراق بهادار، یک نهاد دیرپای تاریخی نیز مشاهده می‌شود که همواره حضوری محسوس داشته است. بخش مالی سنتی و بازارهای مالی غیرمتشکل که اساساً محتوای پولی دارد (نه سرمایه‌ای) و یک بخش شبه پولی سنتی را تشکیل می‌دهد جزء لاینفک بخش مالی اقتصاد ایران در دهه‌های گذشته بوده است. در این بازارها، کالاهای با دوام به عنوان واحد ذخیره‌ی ارزش، برخی از وظایف پول را انجام می‌دهند. طلا، جواهر، سکه، ملک و مستغلات و در سال‌های اخیر ارزهای قدرتمند این نقش را داشته‌اند. بالا بودن نسبی درصد مالکیت خانه در ایران و بزرگ بودن نسبی فضای تخصیص یافته به واحدهای مسکونی در واقع تبلوری از این وضع و نشانگر ویژگی سنتی انباشت ثروت در ایران است.

به هر تقدیر، به رغم تمامی فراز و فرودهایی که بخش مالی ایران در دهه‌های اخیر داشته است، اکنون بازارهای مالی در ایران، سایر کشورها، اساساً از دو بخش پولی و سرمایه‌ای تشکیل شده است. بخش پولی این بازار مرکب از نظام بانکی، مؤسسات اعتباری غیربانکی و بخش گسترده و شبه پولی سنتی است. بخش سرمایه‌ای آن نیز عمدتاً در بورس اوراق بهادار متشکل شده است. اما آیا بازارهای مالی جایگاه مطلوب خود را در اقتصاد ما یافته‌اند؟ یعنی آیا این بازارها قادرند برای رفع نیازهای بخش واقعی منابع مالی را به نحو بهینه‌ای گردآوری و تجهیز کنند و تخصیص دهند؟ به نظر نمی‌رسد که پاسخ به این سؤال مثبت باشد. مهم‌ترین شاهد این مدعا ضعف بازارهای درازمدت سرمایه‌ای در مقایسه با بازارهای کوتاه مدت پولی و شاهد دیگر چیرگی الگوهای سنتی پس‌انداز، مانند طلا و سکه و خودرو، و حضور همزمان و قدرتمند بخش شبه پولی سنتی در اقتصاد ایران است.

حضور بخش شبه پولی را قبل از هر چیز به طور شهودی می‌توان دریافت و شواهدی مانند استقبال از پیش فروش کالاهای با دوام، همانند خودرو، نیز تأییدی بر چیرگی و یا دست‌کم قدرتمندی گرایش‌های سنتی پس‌اندازی در ایران است. به علاوه، بخش شبه پولی چون عمدتاً در

حوزه‌ی اقتصاد غیررسمی و زیرزمینی قرار می‌گیرد، اساساً از طریق ارقام رسمی قابل اندازه‌گیری و قیاس نیست.

اما ضعف بازار سرمایه را به سهولت می‌توان از منظر آمار و ارقام رسمی دریافت. شاید ذکر چند رقم بتواند به روشنی گویای ضعف و قدرت هریک از بخش‌های پولی و سرمایه‌ای اقتصاد باشد. در سال ۱۳۷۵، حجم سپرده‌های بخش غیردولتی نزد بانک‌های تجاری و تخصصی نسبت به تولید ناخالص ملی حدود ۴۵ درصد بود. درحالی‌که در همین سال حجم دادوستد در بورس به تولید ناخالص ملی تنها حدود ۲ درصد می‌شد و به همین ترتیب حجم دادوستد در این بازار متشکل سرمایه نسبت به سپرده‌های بخش غیردولتی نزد بانک‌های تجاری و تخصصی تنها ۴ درصد بود.^۱ این درحالی است که برای مثال ارزش جاری بازار سهام نسبت به تولید ناخالص ملی در کشور انگلستان ۱۲۱/۷ درصد، در مالزی ۲۵۹/۴ درصد، در سنگاپور ۱۹۴/۸ درصد و در ترکیه ۱۲/۳ درصد بود. بنابراین وضع کنونی بازارهای مالی ایران را دست کم در مقایسه با جهان پیرامون، نمی‌توان مطلوب دانست.^۲

هرچند اهمیت نسبی دو نهاد بازار پول و سرمایه در میان کشورهای پیشرفته نیز متفاوت است و گرایش‌های متفاوت به این دو بازار تا حدود زیادی از تفاوت ساختار نهادهای مالی کشورها سرچشمه می‌گیرد. در مجموع، شیوه‌های تأمین مالی متکی به اوراق بهادار عمدتاً در کشورهای توسعه یافته غالب است و در ایران، همانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، شبکه‌ی بانکی و بازار پول بر بازار سرمایه چیرگی دارد.

از این رابطه می‌توان تأثیرگذاری و تأثیرپذیری بازارهای پول و سرمایه از یکدیگر را دریافت و دلایل چیرگی بازار پول بر نظام مالی ایران را بررسی کرد.

قبل از هر چیز می‌توان به دو مفهوم پایه‌ای "بازده" و "خطر" مراجعه و ارزیابی کرد که ابزارهای مالی ارائه شده در هر یک از دو بازار پول و سرمایه، بدین لحاظ چه جایگاهی دارند.^۳ مهم‌ترین ابزاری که امروز در بازار پول ارائه می‌شود سپرده‌های بانکی است؛ درحالی‌که در مقابل در بازار سرمایه مهم‌ترین ابزارها اوراق سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق مشارکت هستند. به منظور

۱- ر. ک.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۷۵، مصوب ۷۶/۰۶/۳۱.

۲- به نقل از:

سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رویکردی به مسیریابی، حرکت بازار سرمایه در ایران، اردیبهشت ۱۳۷۷.

۳- در مورد رابطه‌ی بازده و خطر ر. ک.

قیاس ابزارهای بازار پول و سرمایه بازده و خطر همراه با هریک را بررسی می‌کنیم.

سپرده‌های بانکی درجه‌ی ایمنی بسیار بالایی دارند، قدرت نقدشوندگی این سپرده‌ها نیز بسیار زیاد است و از این نظر در جایگاه برتری نسبت به سهام قرار می‌گیرند. به علاوه تاکنون به نگهداری سپرده‌های بانکی مالیاتی تعلق نگرفته است، حال آن‌که سهام‌دار از معافیت‌های مالیاتی ویژه‌ای برخوردار نیست. به این ترتیب، سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی جذابیت‌ها و مصونیت‌های ویژه‌ای در برابر خطر دارد. اما آیا بازده سهام به گونه‌ای هست که این مزیت‌ها را جبران کند؟ در مجموع، چنین به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاری در سهام بازدهی بیش از سپرده‌گذاری نزد بانک داشته باشد و شواهد نیز تا حدودی نشانگر این امر است؛ اما افت و خیزهای دوره‌ای سهام و نوسان‌های احتمالی بهای آن به شدت این بازار را تحت الشعاع خود قرار می‌دهد و سرانجام سپرده‌ی بانکی را به ابزار مالی جذاب‌تری مبدل می‌کند.

حال همین ابزار را با یک ابزار دیگر بازار سرمایه که در سال‌های اخیر کاربرد ویژه و گسترده‌ای داشته، یعنی اوراق مشارکت، مقایسه کنیم. اوراق مشارکت نوعی ابزار مالی بازار سرمایه است که در سال‌های اخیر به منظور تأمین مالی طرح‌های عمرانی دولت، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و جز آن منتشر شده است. با وجود مشکلات و نارسایی‌های اوراق مشارکت از قبیل تنوع ناچیز انواع این اوراق از نظر بازدهی و سررسید، نداشتن بازار دست دوم، مدیریت نگهداری اوراق مشارکت توسط شبکه‌ی بانکی و بدین ترتیب تحمیل باری اضافی بر بانک و موارد دیگری از این قبیل، انتشار اوراق مشارکت مزایای انکارناپذیری دارد. برای مثال به تنوع ابزاری بازار سرمایه کمک می‌کند و یا راه کار مؤثرتری برای مقابله با مسئله‌ای تسهیلات تکلیفی است. تسهیلات تکلیفی از یک سو امکانات مالی در دسترس بخش خصوصی را کاهش می‌دهد و از سوی دیگر نبود آن می‌تواند به توقف طرح‌های مهم عمرانی و زیرساختاری بیانجامد. به هر حال، در مجموع به نظر می‌رسد که در مواردی اوراق مشارکت راهکار مؤثری برای معضل ساختاری تسهیلات تکلیفی باشد.

اما همین ابزار مهم مالی به همه‌ی تأثیرات مهم و مثبتی که در اقتصاد می‌تواند داشته باشد، در قیاس با سپرده‌های بانکی، به لحاظ بازده، تقریباً تفاوت چندانی ندارد و به لحاظ خطر، عموماً ایمنی و امتیازات کمتری دارد. بنابراین، طبیعی است که در مواردی به جای آن‌که در تجهیز و تخصیص پس‌اندازهای خصوصی موفق باشد، به ناگزیر توسط بانک‌ها خریداری می‌شود و بدین ترتیب همه‌ی مزایای احتمالی خود را از دست می‌دهد.

در نتیجه، تا حدودی به سبب بازده بالاتر و ایمنی بیشتر ابزارهای بازار پول در قیاس با ابزارهای بازار سرمایه بخش پولی بر نظام مالی ایران چیره است. اما نسبت بازده - خطر تنها دلیل محدودیت‌های کنونی بازار سرمایه نیست و علاوه بر آن ساختار اقتصاد ایران نیز همواره به نحوی بوده است که در جهت تقویت بازار پول حرکت کرده و مانع از آن شده که بازار سرمایه در ایران جایگاه

برازنده‌ی خود را در اقتصاد به دست بیاورد.

عامل ساختاری مهمی که فعالیت‌های اقتصادی را همواره تحت‌الشعاع قرار داده آن است که ماهیت و افق زمانی تصمیم‌گیری‌های فعالان اقتصادی ایران کوتاه مدت است. به سبب بی‌ثباتی‌ها، نوسان دایمی سیاست‌ها و حالت توقف - حرکتی که دایماً در سیاست‌گذاریه‌ای عرصه‌ی اقتصاد حاکم بوده است، تصمیم‌گیری‌های درازمدت و صورت‌بندی راهبردهایی با افق زمانی طولانی، معمولاً نمی‌تواند انطباق موفقی با شرایط متحول داشته باشد. از این‌رو، فعالان اقتصادی آموخته‌اند که با تصمیم‌های متغیر، مقطعی و انعطاف‌پذیر، خود را با شرایط حاکم بر اقتصاد ایران سازگار کنند. بازار سرمایه نیز، چنان‌که گفتیم اساساً بازاری با افق‌های درازمدت است و در برابر بازار پول قرارداد که شامل بازارهایی با سررسیده‌های کوتاه مدت می‌شود. از این‌رو، طبیعی است که در اقتصادی که در آن تنها چشم‌اندازهای اقتصادی کوتاه‌مدت قابل رؤیت است ابزارهای پولی بیش‌تر مورد توجه و اقبال قرار بگیرد. در بازار سرمایه مصارف درازمدت تأمین مالی می‌شود و تصمیم‌گیری برای عرضه یا تقاضای منابع مالی از طریق این بازار مستلزم برنامه‌های درازمدت خواهد بود. بنابراین در شرایط توصیف شده‌ی اقتصاد ایران، چنین وضعیتی معمولاً جذابیت بیش‌تر بازار کوتاه مدت پول در برابر بازار درازمدت سرمایه را پدید می‌آورد.

مسئله‌ی دیگری که از تنگناهای ساختاری اقتصاد ایران است و بالمآل منابع از توسعه‌ی بازار سرمایه می‌شود ساختار مالکیت در ایران است. به رغم حضور گسترده و فراگیر مالکیت‌های کوچک و پراکنده‌ی خصوصی، بخش عمده‌ای از مالکیت و دارایی‌های عموماً متشکل در اختیار بخش دولت است. این امر تا حدود زیادی ناشی از الزامات توسعه‌ی اقتصادی ایران و نقش انکارناپذیری است که دولت باید در این فرآیند ایفا کند. با این حال، گستردگی و مهم‌تر از آن متشکل بودن مالکیت‌های دولتی مانع از توسعه‌ی بازار سرمایه می‌شود. یک سازمان یا شرکت دولتی وقتی از منابع درآمدی بودجه‌ای بهره می‌برد خود را کم‌تر ناگزیر به جست‌وجو و یافتن منابع عمومی برای استفاده از آن در سرمایه‌گذاری‌ها می‌بیند.

در مقابل، مالکیت خصوصی به شدت نامتشکل است و در حوزه‌های صنعتی عمدتاً در کارگاه‌های کوچک متمرکز شده و در سایر حوزه‌های کوشیده به فعالیت کم‌تر مشهود در بخش‌های سایه‌ای اقتصاد دست بزنند. به همین ترتیب، مقوله‌ی مالکیت سهامی عام کم‌تر در اقتصاد ایران جایگاه مقبول و بایسته‌ی خود را یافته است که تا حدودی ناشی از تنگاناهای ساختاری یاد شده و تا حدودی هم ناشی از مسائل فرهنگی است.

در کنار حضور گسترده‌ی بخش دولتی در بخش واقعی اقتصاد، در بخش پولی نیز شاهد چیرگی بخش غیر خصوصی هستیم. تردیدی نیست که حضور دولت در بخش مالی اقتصاد، در جهت تقویت و رفع تنگاناهای بخش دولتی و بخش واقعی اقتصاد مؤثر می‌افتد. از این‌رو، شرکت‌های دولتی

همزادهای خویش را در بخش مالی که به گردش و تأمین منابع مالی آنها یاری کند به خوبی می‌یابند. براین اساس، ساختار مالکیت در دو بخش واقعی و پولی اقتصاد ایران را می‌توان تشدید کننده‌ی استمرار وضع موجود و چیرگی و تفوق پولی بر بخش سرمایه‌ای دانست. در عین حال، این امر به خوبی گوشزد می‌کند که هرگونه اصلاح زیر بخش‌های اقتصادی مستلزم کوشش‌ها و اقدامات فراگیرتر برای اصلاح مجموع ساختار اقتصاد است.

از سوی دیگر، ساختار خود بازار سرمایه نیز تشدید کننده‌ی وضع کنونی و شکل ویژه‌ی کنش و انکنش بخش‌های پولی و سرمایه‌ای در اقتصاد ایران است. بازار سرمایه، در قیاس با بازار پول، از برخی محدودیت‌های جدی آسیب می‌بیند. از یک طرف، مقید به مکان و محدودیت جغرافیایی است، در حالی که بازار پول گسترش فراگیری در پهنه‌ی جغرافیایی کشور دارد. به طبع، همین محدودیت مکانی منجر به محدود ساختن دسترسی متقاضیان و عرضه کنندگان منابع مالی به بازار سرمایه می‌شود. از طرف دیگر، مسیری که بازار سرمایه در جریان حرکت خویش پیموده پر فرازونشیب‌تر از بازار پول بوده است. اگرچه در پی تحولات انقلاب اسلامی ساخت مالکیت در بازار پول، در پاسخ‌گویی به نیازهای مبرم روز به شدت دگرگون شد، اما فعالان اقتصادی همواره ضمانت‌های دولتی را پشتوانه‌ی معتبر نظام بانکی تصور کرده‌اند و اطمینان بیش‌تری به چشم‌اندازهای این بازار داشته‌اند. در حالی که نوسان‌های بازار متشکل سرمایه در ایران بسیار شدیدتر بوده و در مقطعی منجر به یک دوره‌ی فترت طولانی در فعالیت بورس اوراق بهادار تهران شده است.

علاوه بر این، محدودیت‌های ناشی از نبود شرایط رقابتی با عدم تقارن اطلاعاتی در مقطعی فعالیت بازار متشکل سرمایه را به شدت تحت الشعاع قرار داده و نقش مهمی در تضعیف این بازار داشته است. همچنین، محدود شدن بازار متشکل به معاملات دست دوم، عدم شکل‌گیری تالارهای فرعی و خارج از بورس و عوامل دیگری از این دست، نقش بازار سرمایه را بیش‌تر محدود ساخته است.^۱

به موازات محدودیت‌های ساختاری، محدودیت ابزاری نیز عاملی است که فی‌نفسه محدودیت تقاضا را به دنبال داشته است. بورس تهران تا حدود زیادی محدود به ارائه‌ی تنها یکی دو ابزار خاص مالی است. عامل دیگر محدودیت سازمانی بخش متشکل بازار سرمایه‌ی ایران است که نشانه‌ی نمایان آن محدودیت واسطه‌های مالی و سازمان‌های مالی حاضر در این بازار است که پیش از این به کفایت از آن بحث شده است.^۲ افزون بر همه‌ی این موارد، عدم حضور بازارهای متشکلی مانند

۱- ر. ک.

سید احمد میرمطهری، کاستی‌های قانونی و مقرراتی بازار سرمایه ایران، ماهنامه بورس، شماره ۱۲ دی ماه ۱۳۷۷.

۲- ر. ک.

بورس‌های تخصصی کالا نیز که جریان‌های منظم مالی به نفع بخش مولد اقتصاد ایجاد می‌کنند از مسائلی است که اتکای نظام مالی ایران به بخش بانکی را فزون‌تر و بیش‌تر می‌کند.

بدین ترتیب، از یک‌سو، چیرگی بازار پول بر بخش مالی مشهود است و این بازار در مجموع از نظر بازده و خطر وضع بهتری دارد اما به شدت متکی بر تنگناهای ساختاری موجود، بافت سوگیرانه‌ی مالکیت و محدودیت‌های بازار رقیب است. از سوی دیگر نارسایی‌ها و ناتوانی بازار سرمایه نیز به نوبه‌ی خود مانع از فراگیری این بازار شده است.

اما آیا این دو بازار جایگاه واحد دارند؟ به عبارت دیگر، آیا بازارهای پول و سرمایه از جایگاه واحدی به رقابت با یکدیگر بر سر جذب منابع مالی می‌پردازند، یا از دو جایگاه متمایز برخوردارند.

تردیدی وجود ندارد که تجهیز منابع به هر میزان متنوع‌تر باشد، حق انتخاب متقاضی منابع بیشتر خواهد بود. افزایش دامنه‌ی انتخاب نیز باعث می‌شود که منابع بیشتر و متنوع‌تری جذب اقتصاد ملی شود. طبعاً در چنین حالتی بر حجم سرمایه‌گذاری نیز افزوده می‌شود و توسعه‌ی اقتصادی نیز شتاب می‌یابد. از این‌رو، تنوع در تجهیز منابع در خدمت توسعه‌ی اقتصادی است و رشد پایدار نیز مستلزم وجود این تنوع است.

اما از میان دو بازار پول و سرمایه کدام یک قادر به ارائه‌ی این تنوع هستند؟ به خاطر تضمین اصل پول و بازده آن در بازار پول، این بازار از نظر پذیرش درجات متفاوتی از خطر و بر این مبنا ارائه‌ی انواع گوناگون ابزارهای مالی، دچار محدودیت است. در مقابل، در بازار سرمایه امکان ارائه‌ی ابزارهای مالی متنوع‌تری از نظر خطر و بازده وجود دارد. بنابراین هریک از این دو بازده، بالقوه و در شرایط مطلوب، طیف خاصی از متقاضیان و عرضه‌کنندگان منابع مالی را جذب می‌کند.

در چنین حالتی و در شرایط وجود دو بازار پول و سرمایه‌ی مستقل از یکدیگر، مجموعه متقاضیانی که جذب شبکه‌ی بانکی می‌شوند، افراد و گروه‌هایی هستند که با رضایت خاطر وضعیت بازار پول را پذیرفته‌اند. درحالی‌که در صورت نبود بازار سرمایه، افرادی که وارد بازار پول می‌شوند الزاماً کسانی نیستند که این بازار را در اولویت نخست خود قرار داده‌اند. این افراد از آن‌جا که انتخاب‌های دیگری در برابر نداشته‌اند یا سایر بدیل‌های بسیار کم‌اهمیت بوده، به بازار پول روی آورده‌اند.

براین اساس، در ایران، به طور سنتی تمامی بار تأمین مالی بر دوش بازار پول بوده است. پس از تکوین بازار سرمایه نیز این بازار در مجموع عملکرد محدودی داشته است. اما شواهد نظری و تجربی نشان می‌دهد که این وضعیت به نفع اقتصاد نیست. زیرا، به اصطلاح اقتصادی، منابع کمتر از حد

بهینه^۱ جذب می‌شوند و بدین ترتیب تخصیص منابع نیز کم‌تر از حد بهینه خواهد بود. در چنین حالتی، خطر و ریسک سرمایه‌گذاری به تمامی بر دوش کارآفرینان و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد بنابراین از جذابیت سرمایه‌گذاری نیز کاسته می‌شود. در نتیجه، در کل اقتصاد نیز سرمایه‌گذاری کم‌تری صورت می‌گیرد و نرخ رشد کاهش می‌یابد.

راه حل، حذف تنگناهای ساختاری بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد ایران و حرکت در جهت ایجاد تنوع در بازارهای مالی است. آمار و داده‌های موجود نشان می‌دهد این تنوع نه تنها حجم سپرده‌های نظام بانکی را کاهش نمی‌دهد، بلکه گروه‌های دیگری را نیز جذب بازارهای مالی می‌کند. از این‌رو، گسترش بازار سرمایه در نهایت به نفع شبکه‌ی بانکی و بازار پول نیز خواهد بود.