

# نقش سیستم بانکی در گسترش بازارهای رقابتی در ایران

## جناب آقای محسن رنانی

کارشناس ارشد موسسه مطالعات و پژوهش‌های وزارت بازرگانی

### ۱- آغاز سخن

تحرك سرمايه (Capital mobility) يا يکپارچگی بازارهای مالی (financial market integration) یکی از پیش فرضهای مهمی است که تحلیل‌های اقتصادی نئوکلاسیک درباره بازارها و فرایند رقابت بر آنها استوار است. یک پارچه نبودن بازارهای مالی سرانجام به بازارهای کالایی غیررقابتی می‌انجامد. این نوشتار، نخست به بررسی ارتباط رقابت در بازارهای کالایی، با یکپارچگی بازارهای مالی می‌پردازد، سپس نشان می‌دهد که بازارهای مالی ایران نه تنها غیر یکپارچه و نامنسجم هستند، بلکه این یک پارچه نبودن در سه ماهه اخیر نیز رو به افزایش بوده است. آنگاه نقش سیستم بانکی در افزایش یکپارچگی بازارهای مالی - و بنابراین در تشدید رقابت در بازارهای کالایی - از دیدگاه نظری بررسی خواهد شد و سرانجام با استفاده از یک الگوی اقتصادسنجی، تأثیر عملکرد سیستم بانکی ایران بر بازارهای مالی داخلی مورد بررسی قرار خواهد گرفت. در پایان نیز راه کارهایی برای گسترش یکپارچگی بازارهای مالی ایران پیشنهاد خواهد شد.

### ۲- مقدمه:

بانک یک «نهاد بازاری» است که همراه با تکامل اقتصادهای بازاری اروپا و به طور درونزا - از درون فرایندهای خود انطباقی این نظامهای اقتصادی (۱) - در پاسخ به تحول شرایط و نیازهای جدید این اقتصادها، شکل گرفته است. بر اساس دیدگاه نئوکلاسیک، «تحرك سرمايه و سهولت تجهیز مالی واحدهای اقتصادی»، پیش فرضهایی هستند که بدون تحقق آنها، فرایند رقابت در بازارهای

کالایی شکل نخواهد گرفت. «بانک» یکی از نهادهای مالی بازاری است که - در کنار دیگر نهادهای مالی - تحقق پیش شرطهای یاد شده را تسهیل می‌نماید. (۲)

اما، بانک مرکزی، یک «نهاد غیربازاری» (Non - Market Institution) است که به طور برونزا و با تصمیم آگاهانه سیاست‌گذاران استقرار یافته است. بانک مرکزی با اعمال کنترل بر سیستم بانکی، از یک سو برخی ابزارهای سیاست‌گذاری اقتصادی را در اختیار دولت می‌گذارد، و از سوی دیگر، هزینه‌های مبادله (Transaction Cost) ناشی از رفتار فرصت طلبانه نهادهای مالی، یا خطرات ناشی از بخت آزمایی‌های اجتماعی (مثل ورشکستگی نهادهای مالی) را کاهش می‌دهد.

«فقدان، یا ناچیز بودن هزینه مبادله» نیز پیش فرض دیگری است که تحلیل رقابت در اقتصاد نئوکلاسیک بر آن استوار است. بدین ترتیب از جنبه نظری، از یک سو بانکها «تحرک سرمایه» و «تجهیز مالی بنگاهها» را در اقتصاد تسهیل می‌کنند، و از سوی دیگر، بانک مرکزی با نظارت خود، هزینه مبادله را برای سپرده‌گذاران و مشتریان بانکها کاهش می‌دهد و بنابراین مجموعه عملکرد سیستم بانکی می‌تواند در جهت تحقق دو پیش فرض نئوکلاسیک یاد شده (تحرک سرمایه و ناچیز بودن هزینه مبادله) عمل کند.

گرچه در عمل، نظارت بانک مرکزی بر فعالیتهای بانکها، هزینه مبادله مربوط به معاملات بانکها با مشتریهایشان را به صفر رسانده است، اما در مقابل، گاهی استفاده افراطی سیاست‌گذاران از ابزارهای کنترلی بانک مرکزی - برای اعمال سیاست‌های پولی و هدایت اقتصاد - به عدم تحرک سرمایه و در نتیجه به نایکپارچگی بازارهای مالی اقتصاد می‌انجامد. استفاده از تحلیل‌ها و نظریه‌های اقتصاد کلان در سیاست‌گذاری، تنها در صورتی مؤثر خواهد بود که پیش فرضهای اقتصادی خردی، محقق شده باشند. بنابراین «تحرک سرمایه» و «یکپارچگی بازارهای مالی» از پیش فرضهای اقتصاد کلان نیز می‌باشد. (۳)

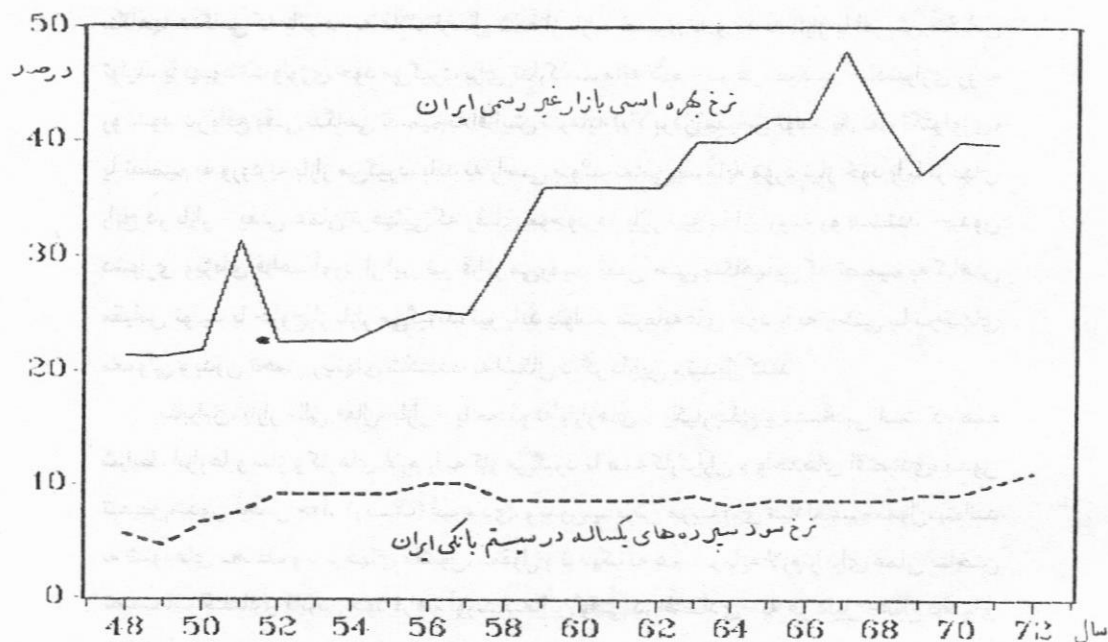
نتیجه آن که استفاده افراطی دولت‌ها از بانک مرکزی برای اعمال سیاست‌های پولی و هدایت اقتصاد - در کنار دیگر عوامل - منجر به ناکارآمد شدن همان سیاست‌های اقتصاد کلانی می‌شود که دولت‌ها انتظار دارند به وسیله آنها، اقتصاد را هدایت کنند. چرا که تحقق پیش فرضهای اقتصاد خردی، پیش شرط تحقق سیاست‌های کلان نیز می‌باشد.

اقتصاد ایران نیز از این عارضه مصون نبوده است. شواهد تجربی بیانگر آن است که بازارهای مالی ایران، نه تنها دارای انسجام و یکپارچگی نیستند، بلکه این نایکپارچگی رو به گسترش نیز بوده است. مقایسه نرخ بهره اسمی بازارهای مالی غیرمتشکل در ایران، با نرخ سود سپرده‌های یک ساله در سیستم بانکی، در شکل شماره (۱)، نشان می‌دهد که اختلاف این نرخها گاه تا بیش از ۳۰ درصد

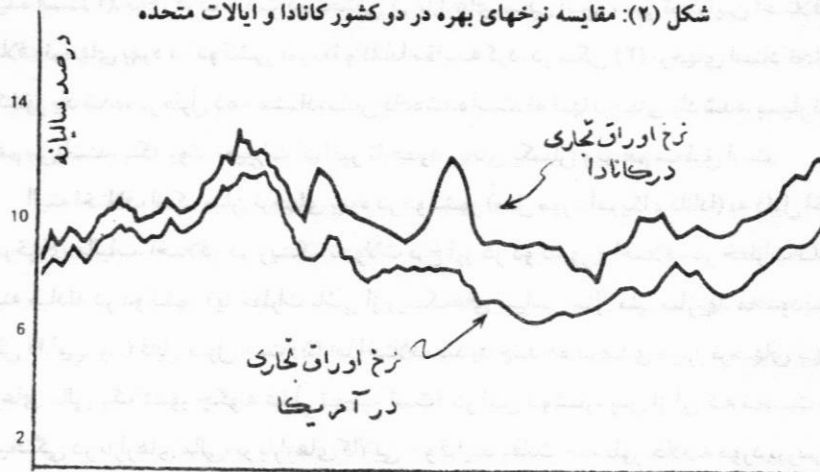
رسیده است (۴). برای درک شدت گسیختگی در بازارهای مالی ایران، می‌توان این اختلاف را با اختلاف نرخهای بهره در دو کشور آمریکا و کانادا مقایسه کرد. در شکل (۲) نرخهای اسناد تجاری در دو کشور یاد شده، در طول دهه هشتاد، نشان داده شده است. نه تنها نرخهای یاد شده، بسیار نزدیک به هم می‌باشند، بلکه روند تغییرات آنها نیز تا حدود زیادی یکسان و برهم منطبق است.

البته اختلاف اندک میان نرخهای بهره در دو کشور (مثل مورد آمریکا و کانادا) به دلیل اختلاف در نرخهای مالیات، اختلاف در ریسک تحولات نرخ ارز در دو کشور و اختلاف در خطرات ناشی از هزینه مبادله در دو کشور (یا خطرات ناشی از ریسک‌های سیاسی مثل ملی سازیها، محدودیت‌های انتقال دارایی، و...) قابل قبول است (۵). اما اختلاف شدید چند ده درصدی میان نرخهای بهره در بازارهای مالی یک کشور چگونه قابل توجیه است؟ در این نوشتار، پس از آن که نخست تأثیر گسیختگی در بازارهای مالی، بر بازارهای کالایی - و فرایند رقابت - به طور خلاصه مورد بررسی قرار گرفت، به بررسی عوامل ایجاد ناپایداری و نقش سیستم بانکی در کاهش آن پرداخته خواهد شد.

شکل (۱): مقایسه نرخهای بهره رسمی و غیر رسمی در بازارهای مالی ایران



شکل (۲): مقایسه نرخهای بهره در دو کشور کانادا و ایالات متحده



### ۳- بازارهای مالی و رقابت در بازارهای کالایی

مفهوم عملی فرض «تحرک سرمایه» و «یکپارچگی بازارهای مالی» این است که هیچ کدام از نگاهها هنگامی که با توجه به علائم ارسال شده از بازار، تصمیم به ورود به بازار یا افزایش مقیاس تولید، یا بهبود تکنولوژی خود می‌گیرد، برای تدارک سرمایه لازم - در هر مقیاسی - بادشواری رو به رونشود. در واقع وقتی بنگاهی تصمیم به افزایش سرمایه (بالا بردن مقیاس تولید یا ارتقاء تکنولوژی) یا تصمیم به ورود به بازار می‌گیرد، باید به راحتی بتواند تمامی سرمایه مورد نیاز خود را با نرخهای رایج در بازار - یعنی همان نرخهایی که رقبای موجود در بازار نیز با آن روبه رو هستند - بدون دشواری و بیژهای فراهم آورد. از این نیز فراتر می‌رویم، یعنی حتی بنگاههایی که تصمیم به کاهش مقیاس تولید یا خروج از بازار می‌گیرند، نیز باید بتوانند سرمایه‌های خود را به راحتی با نرخهای معمولی و بدون تحمل زیانهای شکننده، به اشکال دیگر دارایی، تبدیل کنند.

بنابراین، بازار مالی فعال، بازار - یا مجموعه بازارهای - یکپارچگی و منسجمی است که همه شرایط، ابزارها و ساز و کارهای لازم را به کار می‌گیرد تا همه کارگزاران و واحدهای اقتصادی، بدون تبعیض، بدون تحمل خطر (ریسک) غیرعادی، و بدون پذیرش هزینه‌های مبادله غیرمعمول، بتوانند به شیوه‌های مختلف و با نرخهای معمول، معقول و نزدیک به هم، سرمایه لازم را برای عملی ساختن تصمیمات اقتصادی قانونی خود فراهم آورند. بنابراین وقتی در اقتصادی - به هر دلیل - انواع نرخهای تبعیض‌آمیز و انواع بازارهای مالی با شرایط بسیار متفاوت وجود داشته باشد، و همه واحدها و کارگزاران در هر کدام از این بازارهای مالی دارای فرصت برابر نباشند و سیستم حقوقی جامعه، انواع

گوناگونی از ابزارهای قانونی لازم و کافی را برای استفاده از آنها به عنوان وثیقه، در دسترس همه مشارکت کنندگان در اقتصاد گذاشته باشد، اقتصاد دارای بازار مالی فعال، فراگیر و یکپارچه نخواهد بود یعنی در هر بخش، صنعت، یا ناحیه‌ای از اقتصاد، مشارکت کنندگان برای تأمین سرمایه‌های لازم، با شرایط متفاوتی رو به رو خواهند بود. از این گذشته، در هر کدام از این حوزه‌ها نیز ممکن است میان واحدها و کارگزاران اقتصاد تبعیض‌هایی وجود داشته باشد.

تأثیر فقدان یک بازار مالی یک پارچه و فعال را بر هزینه‌های سرمایه و بنابراین بر ایجاد قدرت بازاری و تمایلات انحصارگرانه در بازار، به خوبی می‌توان با استفاده از نمودارهای هندسی نشان داد. فرض کنید بنگاهها برای تأمین سرمایه لازم، با دو گونه بازار سرمایه رو به رو هستند که شرایط ورود به آنها و استفاده از امکانات مالی آنها متفاوت است. بنابراین هر دسته از بنگاهها - به دلیل تفاوت فرصت‌هایشان - برای تأمین مالی می‌توانند به یکی از این بازارها مراجعه کنند (توجه کنید که اگر فرصت‌های بنگاهها یکسان بود، همه آنها به بازاری مراجعه می‌کردند که شرایط وام‌گیری از آن ساده‌تر است و بنابراین، حداقل برای صنعت مورد نظر، یک بازار مالی یک پارچه وجود می‌داشت). مثلاً فرض کنید بنگاهها برای تأمین سرمایه‌های لازم خود، می‌توانند به یکی از این روشها اقدام کنند:

۱- وام‌گیری از بانکهای دولتی ۲- وام‌گیری از بازارهای آزاد

اما، باز فرض می‌کنیم شرط اصلی استفاده از هر کدام از این روشها (شرط ورود به هر بازار مالی) به ترتیب، چنین است:

۱- احداث بنگاه در مناطق محروم و غیر شهری؛ رعایت استانداردهای زیست محیطی؛ عدم سوء پیشینه قضایی (برای شخصیتهای حقیقی)

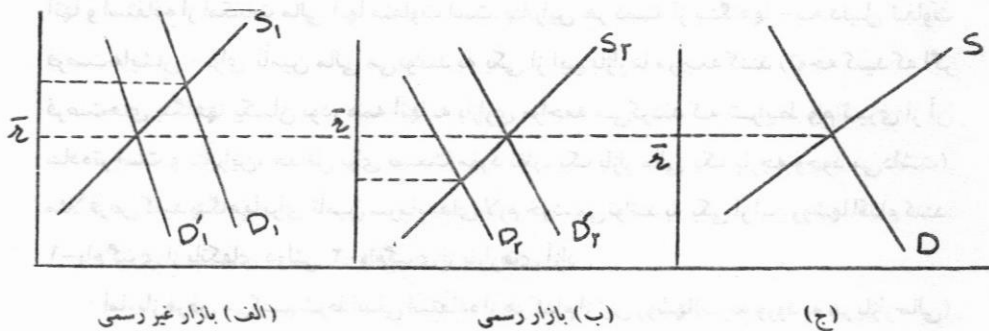
۲- سپردن اسناد مالکیت مفروز دارائی‌های غیرمنقول به عنوان وثیقه؛ داشتن حسن شهرت در بازارهای مالی؛ و داشتن سابقه فعالیت سودآور اقتصادی.

روشن است که همه بنگاهها دارای فرصتهایی برابر نیستند و نمی‌توانند همه شرایط بالا را برآورده سازند و هر گروه از بنگاهها یک دسته از شرایط بالا را - آن هم به نسبت‌های گوناگون - دارا هستند (حتی ممکن است برخی بنگاهها هیچ کدام از دو دسته شرایط بالا را به طور کامل نداشته باشند). بنابراین هر دسته از بنگاهها مجبور است به یکی از بازارهای یاد شده مراجعه کند - البته اگر بنگاهی نیز هر دو دسته شرایط را داشته باشد، به بازاری مراجعه می‌کند که هزینه سرمایه در آن پایین‌تر است. بنابراین در کل اقتصاد، بنگاهها دو دسته خواهد شد و هر دسته به یک بازار مالی مراجعه می‌کند.

اکنون به‌بینیم این گونه تفکیک بازارهای مالی، چه تأثیری بر هزینه‌های بنگاهها خواهد داشت.

برای سادگی فرض می‌کنیم بازار مالی اقتصاد به همان دو بازار نامرتبط بالا تقسیم شده باشد. بنابراین، هر بازار، عرضه و تقاضای ویژه خود را دارد. روشن است که از هر کدام از این بازارها، به دلایل بی‌شمار، کشش‌ها و موقعیت‌های منحنی‌های عرضه و تقاضا، متفاوت خواهد بود. منحنی‌های (الف)، (ب) و (ج) در شکل (۳) به ترتیب بیانگر عرضه و تقاضای وام (سرمایه)، در بازارهای آزاد مالی، بازارهای مالی دولتی، و در کل اقتصاد است - عرضه و تقاضای سرمایه در کل اقتصاد به ترتیب عبارت است از حاصل جمع عرضه و حاصل جمع تقاضا در دو بازار (الف) و (ب).

شکل (۳): عرضه و تقاضای سرمایه در بازارهای مالی رسمی و غیررسمی



فرض می‌کنیم بازارهای مالی کاملاً از یکدیگر تفکیک شده باشند. آنگاه  $S_1$  و  $D_1$  عرضه و تقاضای وام در بازارهای آزاد  $S_2$  و  $D_2$  و عرضه و تقاضای وام در بازارهای دولتی خواهد بود. البته بسته به فروض و شرایط هر بازار، موقعیت و شیب عرضه و تقاضای آنها می‌تواند حالت‌های گوناگون داشته باشد. با این وجود، با هر نوع منحنی عرضه و تقاضا، چون دو بازار، مستقل از یکدیگر عمل می‌کنند و به تعادل می‌رسند، قیمت تعادلی سرمایه در آن دو، متفاوت خواهد بود - حتی ممکن است در بازار دولتی، قیمت به طور اداری تعیین شود. در این جا، ما با توجه به شرایط دنیای واقع، قیمت تعادلی بازار مالی دولتی ( $r_2$ ) را پائین‌تر از قیمت تعادلی بازارهای آزاد مالی ( $r_1$ ) تعیین کرده‌ایم. در چنین وضعیتی، بنگاههایی که در بازار (ب) قرار دارند، حتی اگر تکنولوژی خود را همانند بنگاههای بازار (الف) انتخاب کنند، و قیمت دیگر عوامل نیز برای دو گروه یکسان باشد، هزینه‌های کمتری خواهند داشت.

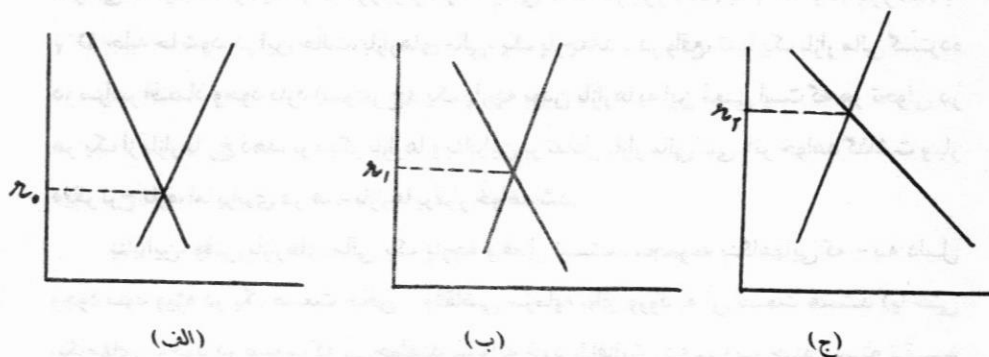
اکنون اگر شرایط و موانع ورود به این بازارها برداشته شود، متقاضیان سرمایه از بازار (الف) به بازار (ب) - که قیمت سرمایه در آن کمتر است - جابه‌جا می‌شوند. با آغاز این روند، تقاضای سرمایه

در بازار (الف) به سوی چپ و در بازار (ب) به سوی راست خواهد رفت. این روند آن اندازه ادامه می‌یابد تا وقتی که قیمت سرمایه در دو بازار برابر شود - یعنی تقاضا در بازار (الف) به  $D_1$  و در بازار (ب) به  $D_2$  جابه‌جا شود. در این حالت، بازارهای مالی، یک پارچه‌اند و در واقع، تنها یک بازار مالی گسترده در سراسر اقتصاد وجود دارد (نمودار ج). یک پارچه بودن بازارها به این معنی است که هر تحولی در هر یک از بازارها رخ دهد، بر دیگر بازارها و بنابراین بر تعادل بازار مالی کلی، اثر خواهد گذاشت و بار دیگر نرخ تازه، اما برابری در همه بازارها برقرار خواهد شد.

بنابراین، وقتی بازارهای مالی یک پارچه و فعال نیستند، مجموعه بنگاههایی که - به دلیل وجود سود ویژه در یک صنعت خاص - متقاضی سرمایه برای ورود به آن صنعت هستند (یا حتی بنگاههای موجود در صنعت که می‌خواهند سرمایه خود را افزایش دهند) به چند دسته تقسیم می‌شوند و هر دسته - اجباراً - به یک بازار مالی خاص مراجعه می‌کنند. گاهی نیز در بازارهای مالی که قیمت سرمایه با مبادله آزاد تعیین نمی‌شود (مثلاً به دلیل اعلام یک نرخ رسمی)، قیمت سرمایه، کمتر از حد تعادلی تعیین می‌شود و بنابراین بازار با اضافه تقاضا روبرو می‌گردد. در این صورت، سهمیه‌اعتباری در نظر گرفته می‌شود (سقف اعتبار، برای کل صنعت یا سقف اعتبار برای هر بنگاه) و همه بنگاههای همان بازار مالی، که قاعدتاً واجد شرایط ورود به بازار بوده‌اند - موفق به کسب سرمایه نمی‌شوند. در چنین حالتی، از بنگاههایی که تصمیم به ورود به صنعت مورد نظر را دارند و امکان ورود به این بازار مالی را داشته‌اند، یا تنها تعداد محدودی موفق به کسب سرمایه لازم می‌شوند، یا آن که هر یک از آنها تنها بخشی از سرمایه مورد نیاز خود را در این بازار به دست می‌آورند و بقیه سرمایه لازم را باید از دیگر بازارها - که قطعاً قیمت سرمایه در آنها بالاتر است - فراهم آورند.

در اقتصادهایی که بازارهای مالی یک پارچه و فعال ندارند، این بازارها از نظر شدت و ضعف شرایط ورود، متفاوت خواهند بود. اگر فرض کنیم بنگاههایی که تصمیم به ورود به یک صنعت را دارند، مقیاس تولیدی مشابهی داشته باشند، می‌توان انتظار داشت که هرچه شرایط ورود به یک بازار مالی سخت‌تر می‌شود، تعداد کمتری از بنگاههای متقاضی ورود به یک صنعت خاص می‌توانند وارد آن بازار مالی شوند. بنابراین به همین ترتیب می‌توان انتظار داشت که حجم تقاضا نسبت به عرضه در بازارهای مالی سخت‌تر، کوچک‌تر باشد و بنابراین قیمت رایج سرمایه در این بازارها کمتر باشد. مثلاً در شکل (۴) بازار مالی (الف) دارای شرایط ورود سخت‌تری در مقایسه با بازارهای (ب) و (ج) است. نیز بازار مالی (ب) شرایط ورود سخت‌تری در مقایسه با بازار (ج) دارد.

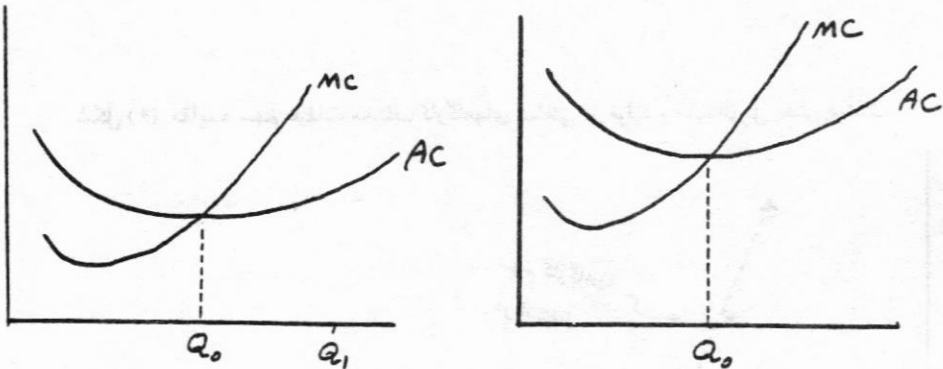
شکل (۴): بازارهای مالی دارای شرایط ورود متفاوت



اما برای نشان دادن تأثیر یک پارچه نبودن بازارهای مالی بر شکل‌گیری قدرت بازاری بنگاهها و تمایل بازارها به ساختارهای غیررقابتی، تنها کافی است بپذیریم که بنگاههای متقاضی ورود به هر صنعت - به دلیل تفاوت فرصت‌هایشان - بین بازارهای مالی گوناگون تقسیم شوند و هر دسته از بنگاهها، به یکی از بازارهای مالی - که قیمت رایج سرمایه در آن، با بازارهای دیگر متفاوت است - مراجعه می‌کند.

حتی اگر - برای سادگی - فرض کنیم بنگاههای متقاضی ورود به صنعت و بنگاههای موجود در صنعت، دارای تکنولوژی یکسان باشند (فرضی که همواره در تحلیل‌های نئوکلاسیک مربوط به رقابت، اعمال می‌شود، گرچه بدون چنین فرضی نیز تحلیل رقابت، قابل پی‌گیری و خود رقابت نیز قابل شکل‌گیری است)، آنگاه نابرابری فرصت‌های بنگاهها در دسترسی به بازارهای مالی ارزان‌تر، موجب تفاوت در موقعیت منحنی‌های هزینه دو بنگاه می‌شود. بنابراین حتی با فرض یکسان بودن تکنولوژی بنگاهها - که باعث می‌شود شکل تابع هزینه بنگاهها شبیه به هم باشد - نابرابری فرصت‌ها موجب می‌شود که موقعیت منحنی هزینه متوسط بنگاههایی که به بازارهای مالی ارزان‌تر دسترسی دارند، پایین‌تر از دیگر بنگاهها باشد (همانند نمودار الف در شکل ۵) و بنابراین آنها در مقابل دیگر بنگاهها، دارای نوعی «قدرت اعمال محدودیت» - و بنابراین دارای نوعی قدرت انحصاری - باشند. اما این قدرت انحصاری، ناشی از عملکرد کارآی این بنگاهها (اعم از کارایی تخصیصی، کارایی فنی، کارایی تکنولوژیک و یا کارایی  $X$  (۶)) نیست، بلکه ناشی از برخورداری از نوعی مزیت است که در بخت آزمایی‌های اجتماعی نصیب این بنگاهها شده است:

شکل (۵): موقعیت منحنی‌های هزینه بنگاههای دارای فرصت‌های نابرابر در بازارهای مالی



الف: موقعیت توابع هزینه بنگاههای دارای دسترسی به بازارهای مالی ارزان‌تر

ب: موقعیت توابع هزینه بنگاههای دارای دسترسی به بازارهای مالی گران‌تر

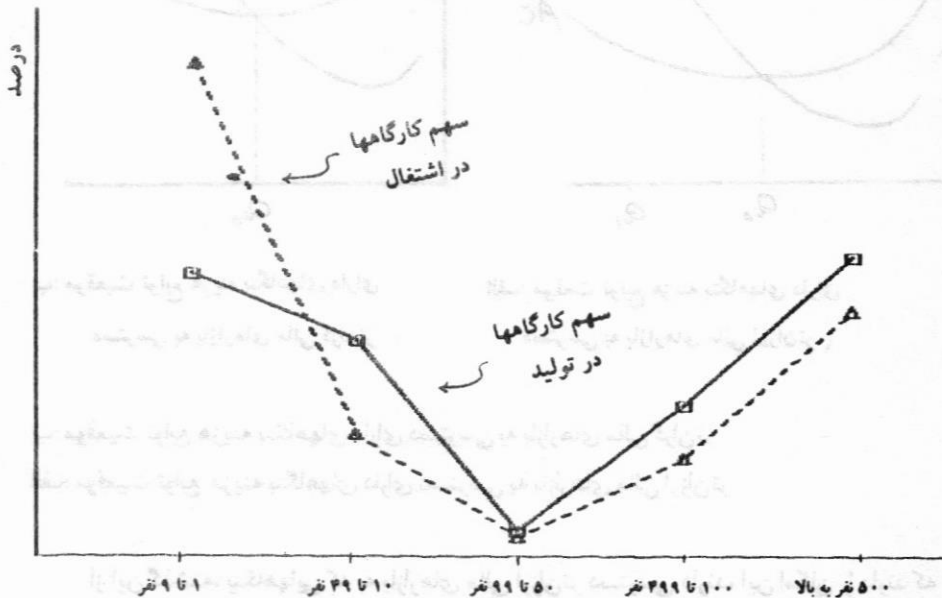
ب: موقعیت توابع هزینه بنگاههای دارای دسترسی به بازارهای مالی گران‌تر  
الف: موقعیت توابع هزینه بنگاههای دارای دسترسی به بازارهای مالی ارزان‌تر

از این گذشته، بنگاههایی که به بازارهای مالی ارزان‌تر دسترسی دارند، این امکان را دارند که مقیاس بزرگتری از بنگاه را انتخاب کنند و بنابراین از مزیت صرفه‌های مقیاس نیز برخوردار شوند. در این صورت توانایی آنها برای دنبال کردن رفتارهای غیررقابتی در بازارها، بسیار بیشتر خواهد بود. به دیگر سخن، در شکل (۵) نه تنها AC نمودار (الف) بسیار پایین‌تر از موقعیت AC نمودار (ب) خواهد بود، بلکه در مقدار تولیدی بسیار بزرگتر از  $Q_0$  (مثلاً  $Q_1$ ) به حداقل خود خواهد رسید.

اکنون با توجه به این نتایج، و با توجه به گسیختگی بازارهای مالی ایران (که در بخش پیشین نشان داده شد) می‌توان به یکی از عوامل مهم دوگانگی در صنایع ایران، و نیز یکی از عوامل مهم غیررقابتی بودن بازارهای ایران پی برد. همان‌گونه که در شکل (۶) آمده است، سهم بزرگی از تولید و اشتغال در بخش صنعت، از یک سو متعلق به کارگاههای صنعتی بسیار بزرگ مقیاس و از سوی دیگر متعلق به کارگاههای بسیار کوچک مقیاس است. به عبارت دیگر، بخش بزرگی از کارگاههای صنعتی کشور را کارگاههای بسیار کوچکی تشکیل می‌دهند که به دلایل مختلف - و از جمله، به دلیل عدم دسترسی به بازارهای مالی ارزان - نتوانسته‌اند مقیاس بزرگتری را انتخاب کنند. همچنین سهم بزرگی

از تولید و اشتغال بخش صنعت متعلق به تعداد نه چندان زیادی از کارگاههای بسیار بزرگ صنعتی است که از حمایت‌های ویژه برخوردار بوده و به بازارهای مالی ارزان (دولتی) دسترسی داشته‌اند. (۱۷)

شکل (۶): مقایسه سهم طبقات مختلف کارگاههای صنعتی در تولید و اشتغال کل بخش صنعت



طبقات کارگاههای صنعتی بر حسب تعداد کارکن

روشن است که با وجود گسیختگی بازارهای مالی و با وجود دوگانگی در بخش صنعت نمی‌توان انتظار داشت که بازارهای رقابتی مشخصه فراگیر اقتصاد ایران باشد. مطالعات اخیر نشان داده است که سهم دویست بنگاه برتر (به عنوان یک شاخص تمرکز کلی)، در کل ارزش تولید بخش صنعت، در سالهای ۶۶ و ۷۰ به ترتیب ۶۳/۱۵ و ۶۰/۴ درصد بوده است. همچنین میانگین وزنی نسبت تمرکز پنج بنگاه در صنایع ایران (به عنوان یک شاخص متمرکز کلی دیگر) برای سالهای ۶۶ و ۷۰ به ترتیب ۶۰/۵ و ۵۸ درصد بوده است. این بدین مفهوم است که به طور متوسط در هر یک از صنایع ایران، ۵ بنگاه بزرگتر، نزدیک به ۶۰ درصد ارزش تولیدات آن صنعت را به خود اختصاص داده‌اند. (۸) بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که گونه‌ای ساختار غیررقابتی در بیشتر صنایع ایران وجود دارد و بی‌گمان یکی از عوامل مهم شکل‌گیری این ساختارهای غیررقابتی در بازارهای کالایی، ناپیکارچگی بازارهای مالی در ایران بوده است.

#### ۴- نقش سیستم بانکی در تشدید رقابت

اکنون روشن است که هرگونه کوشش از سوی سیستم بانکی در جهت ایجاد یکپارچگی در بازارهای مالی منجر به بهبود شرایط رقابت در بازارهای کالایی خواهد شد. بنابراین پرسش این است که سیستم بانکی چگونه می‌تواند به یک پارچگی بازارهای مالی کمک کند؟ برای پاسخ به این پرسش، نخست باید روشن شود که چه عواملی به گسترش بازارهای مالی غیررسمی - و بنابراین به نایکپارچگی - دامن می‌زنند.

در حالی که بر اساس برخی مطالعات، شکاف میان بازارهای مالی رسمی و غیررسمی، به طور عمومی در آسیا رو به کاهش بوده است، این شکاف در سه دهه اخیر در ایران رو به افزایش گذارده است. (۹) پیرامون علل شکل‌گیری و گسترش نایکپارچگی، عوامل بی‌شماری قابل ذکر است. همچنین عوامل نایکپارچگی، بسته به شرایط و محیط، متفاوت هستند. عمده‌ترین عوامل گسترش بازارهای مالی غیررسمی عواملی همچون سهولت دسترسی به منابع عرضه سرمایه، انعطاف در نرخ بهره، انعطاف در مصرف اعتبار، فقدان ضوابط بوروکراتیک و... هستند. هرچه شرایط بازارهای رسمی و غیررسمی در موارد یاد شده اختلاف بیشتری داشته باشد، نایکپارچگی عمیق‌تر خواهد بود. بازارهای مالی غیررسمی، همواره سهل‌الوصول‌تر و در دسترس‌ترند. دسترسی به منابع مالی رسمی همواره همراه با برخی محدودیت‌ها و شرایط است که برآوردن آنها برای همه افراد یا نگاه‌ها به سادگی امکان‌پذیر نیست. مثلاً برای استفاده از منابع مالی غیررسمی، ضوابط بوروکراتیک یا شرایط ویژه‌ای وجود ندارد. هر فرد یا هر بنگاهی می‌تواند به یکی از این بازارهای غیررسمی راه یابد.

یکی از مهم‌ترین عوامل شکل‌گیری بازارهای مالی غیررسمی، پایین بودن نرخ سود برای سپرده‌گذاران بانکهاست. این مسأله باعث می‌شود تا آن بخش از سپرده‌گذارانی که ریسک‌پذیرترند، منابع مالی خود را به بخش غیررسمی منتقل کنند. این مسأله مخصوصاً در دوره‌های تورمی تشدید می‌شود. در ایران در برخی سالها، نرخ بهره واقعی بانکها منفی نیز شده است. (۱۰) بنابراین می‌توان انتظار داشت که در این دوره‌ها، بازارهای مالی غیررسمی شدیداً گسترش یابند.

انعطاف بازارهای مالی غیررسمی در مورد نرخ بهره، وثیقه و شرایط بازپرداخت، نیز یکی از عوامل مهم گسترش و روی‌آوری به این بازارها است. چرا که در این بازارها، نرخ‌ها و شرایط بسیار متنوعی اعمال می‌شود و هر متقاضی بسته به امکاناتش می‌تواند ترکیب‌های گوناگونی از نرخ بهره، وثیقه و بازپرداخت را انتخاب کند. همچنین به دلیل اهمیت اعتبار و حیثیت فردی، خانوادگی و شغلی، در این گونه بازارها، بسیاری از متقاضیان می‌توانند بدون وثیقه به منابع مالی این بازارها دست یابند.

عدم نظارت بر مصرف اعتبار، عدم نیاز به آماده‌سازی قبلی پروژه و عدم نیاز به پنهان کاری نیز از جاذبه‌های مهم بازارهای مالی غیررسمی هستند. بازارهای رسمی گاه شرایط سخت و پرهزینه‌ای در این موارد اعمال می‌کنند که جریان نرخ‌های بهره پایین را می‌کند. از همه مهمتر، عدم زمان بری در بازارهای مالی غیررسمی (برای بررسی تقاضا و پرداخت وام) نیز جاذبه شدیدی برای این بازارها ایجاد می‌کند.

اصولاً اعتبارات پرداختی از سوی سیستم بانکی به سوی مقاصد تولیدی جهت‌گیری شده‌اند. در حالی که بخش بزرگی از متقاضیان، با مقاصد تجاری و سفته‌بازی، وام‌گیری می‌کنند. بنابراین، این گونه متقاضیان، منابع مالی خود را از بازارهای غیررسمی تأمین می‌کنند.

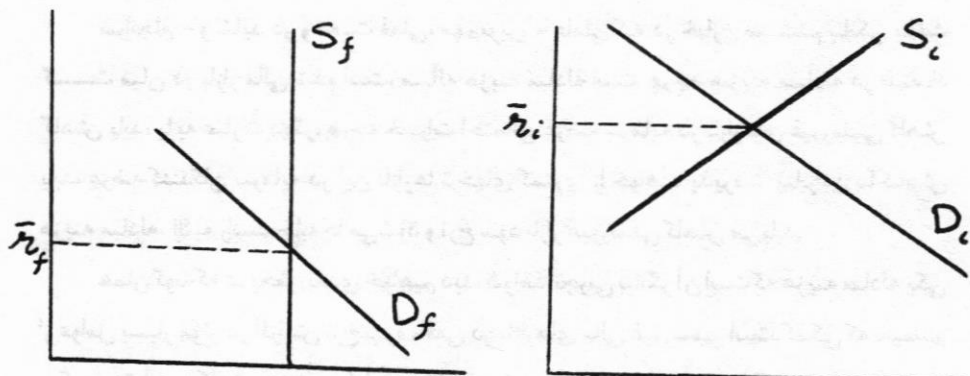
امکان فرار مالیاتی نیز یکی از عوامل مهم روی آوری به بازارهای مالی غیررسمی است. این مسأله به ویژه در کشورهایی - مثل ایران - که فاقد سیستم مالیاتی پیشرفته‌ای هستند، تاثیر مهمی بر گسترش بازارهای مالی غیررسمی دارد.

اصولاً افزایش شکاف میان بازارهای مالی رسمی و غیررسمی - و به دیگر سخن، افزایش نرخ بهره غیررسمی (در مقایسه با نرخ‌های رسمی) - را ناشی از ریسک، کمبود سرمایه (عرضه) و سود انحصاری دانسته‌اند. اگر سود انحصاری را که ناشی از عملکرد انحصارگرانه عرضه کننده، در بازارهای مالی محلی است، کنار بگذاریم، دو عامل دیگر، از مهم‌ترین عوامل افزایش نایکپارچگی در بازارهای مالی ایران، در سالهای اخیر بوده‌اند.

ریسک یکی از اجزاء هزینه مبادله است، بنابراین، به طور کلی می‌توان انتظار داشت که بخشی از افزایش نرخ بهره در بازارهای مالی غیررسمی در ایران و افزایش نایکپارچگی در این بازارها، ناشی از افزایش هزینه مبادله (همراه با کاهش عرضه سرمایه) در دوره‌های اخیر باشد. اما در عین حال سیاست‌های سیستم بانکی در مورد نرخهای سود و رشد تسهیلات اعتباری نیز بر شکاف بین دو بازار اثر گذارده است. به طور کلی بخش بزرگی از عوامل روی آوری به بازارهای مالی غیررسمی را می‌توان تحت عنوان «موانع ورود به بازارهای مالی رسمی» آورد. کاهش شرایط ورود به بازارهای رسمی، در عمل می‌تواند نرخ سود و نرخ رشد تسهیلات اعطایی سیستم بانکی را متأثر سازد.

برای روشن شدن موضوع، می‌توان از شکل (۷) کمک گرفت. نمودار (الف) بیانگر یک بازار مالی رسمی است که عرضه سرمایه در آن، ثابت است (بر اساس تصمیم اداری مقامات پولی تعیین می‌شود). نمودار (ب) نیز یک بازار مالی غیررسمی را نشان می‌دهد. نرخ سود در بازار غیررسمی بر اساس شرایط عرضه و تقاضا تعیین می‌شود ( $\bar{r}_i$ ) اما در بازار رسمی توسط مقامات پولی معین می‌گردد

شکل (۷): بازار مالی رسمی در برابر غیر رسمی



که ممکن است برابر با نرخ تعادلی بازار رسمی ( $\bar{P}_f$ ) یا متفاوت از آن باشد (معمولاً پایین‌تر از نرخ تعادلی). وقتی بازارهای نامنسجم و غیریکپارچه است، نرخهای رایج در آنها متفاوت است (مثل بازارهای شکل ۷). اکنون می‌توان عواملی را که موجب نزدیک شدن این نرخها می‌شود، در نظر گرفت. مهمترین کمکی که سیستم بانکی می‌تواند به کاهش شکاف بازارهای مالی برساند، کاهش موانع و تسهیل شرایط ورود متقاضیان به بازار مالی رسمی، از یک سو، و متناسب ساختن نرخهای سود با شرایط عرضه و تقاضا از سوی دیگر، است. شرایطی که سیستم بانکی در مورد مقدار وام، مقدار و نوع وثیقه، طول دوره بازپرداخت، نوع مصرف اعتبارات، طول دوره بررسی تقاضاها و بسیاری از ضوابط بوروکراتیک دیگری که به عنوان ضوابط پرداخت وام اعمال می‌کند، همگی موانعی هستند که مانع ورود بخش بزرگی از تقاضاهای سرمایه به بازار مالی رسمی و بنابراین انتقال آنها به بازارهای غیررسمی می‌شود.

کاهش این موانع ورود از سوی سیستم بانکی موجب می‌شود تا بخشی از تقاضاها از بازار غیررسمی به بازار رسمی منتقل شود. بنابراین  $D_i$  به چپ و  $D_f$  به راست جابه‌جا می‌شود (شکل ۷): نتیجه این که نرخ سود تعادلی در بازار غیررسمی، کاهش می‌یابد. در مقابل، در بازار رسمی، اگر نرخها بر اساس شرایط عرضه و تقاضا تعیین شوند، نرخ سود بالا می‌رود. در نتیجه با کاهش موانع ورود به سیستم بانکی، نرخهای دو بازار به هم نزدیک می‌شوند.

البته عوامل دیگری نیز می‌تواند به نزدیکی نرخهای دو بازار کمک کند. هرچه واسطه‌های مالی (غیر از سیستم بانکی) تنوع و تعدد پیدا کنند، سرمایه‌های راكد بیشتری به بازارهای مالی راه پیدا می‌کنند. بنابراین  $S_i$  به راست جابه‌جا می‌شود و نرخ غیررسمی کاهش می‌یابد. بنابراین دادن اجازه به

فعالیت انواع واسطه‌های مالی غیربانکی نیز می‌تواند کمکی به یک پارچگی بازارهای مالی باشد. سرانجام - و شاید در وضعیت فعلی، مهم‌ترین - عاملی که در خارج سیستم بانکی باعث گسست میان دو بازار مالی شده است، مسأله هزینه مبادله است. هرچه هزینه مبادله در اقتصاد کاهش یابد، یا به عبارت دیگر، هرچه خطرات احتمالی عرضه سرمایه در بازارهای غیررسمی کاهش یابد، عرضه کنندگان سرمایه در این بازارها نرخهای کمتری را خواهند پذیرفت. بنابراین با کاهش هزینه مبادله،  $Si$  به راست جابه‌جا می‌شود و نرخ سود بازار غیررسمی کاهش می‌یابد. همان گونه که در بخش بعدی خواهیم دید، شواهد تجربی بیانگر آن است که هزینه مبادله یکی از عوامل بسیار مؤثر در افزایش نرخ بهره واقعی در بازارهای مالی غیررسمی است. کمکی که سیستم بانکی می‌تواند به کاهش هزینه مبادله در بازارهای غیررسمی برساند، این است که تعریف و تضمین شدگی اسنادی از قبیل چک را - که معمولاً در بسیاری از معاملات در بازارهای مالی غیررسمی به عنوان وثیقه به کار می‌روند - روشن و قابل اعتماد سازد.

##### ۵- الگوی تحولات نرخ بهره در بازارهای غیررسمی

اکنون می‌توان بر اساس شکل (۷) - با توجه به عواملی که بر منحنی‌های عرضه و تقاضا در دو بازار اثر می‌گذارند و نهایتاً نرخ بهره بازار غیررسمی را متأثر می‌سازند - شدت تأثیر عوامل گوناگون را بر رفتار نرخ بهره غیررسمی برآورد کرد و بنابراین (با توجه به افزایش عمومی این نرخ در سه دهه اخیر) تأثیر عوامل مؤثر بر ناپیکارچگی بازارهای مالی ایران را پی‌جویی کرد. با تمرکز بر بازار مالی غیررسمی درمی‌یابیم که با افزایش عرضه واقعی تسهیلات اعطایی بانکها، اضافه تقاضای موجود در سیستم بانکی (که احتمالاً به بخش غیررسمی منتقل می‌شود) کاهش می‌یابد و نیز امکان ورود به بازار رسمی افزایش می‌یابد. بنابراین انتظار می‌رود  $Di$  به چپ رفته و  $\bar{Ti}$  کاهش یابد. همچنین با افزایش نرخ سود واقعی در سیستم بانکی، بخشی از سرمایه‌ها از بازار غیررسمی به بازار رسمی منتقل می‌شود. بنابراین  $Si$  به چپ رفته و  $\bar{Ti}$  افزایش می‌یابد. به همین ترتیب، تغییر در کارایی، بازدهی، افق سودآوری و اعتماد به آینده، موجب افزایش تقاضای سرمایه و انتقال  $Di$  به راست و بنابراین افزایش  $\bar{Ti}$  می‌شود. سرانجام هرچه ریسک و هزینه‌های مبادله‌ای برای عرضه کنندگان سرمایه در بازارهای مالی غیررسمی افزایش یابد، آنها نرخهای بالاتری مطالبه می‌کنند و بنابراین  $Si$  به چپ جا به جا می‌شود. خلاصه عوامل مؤثر بر نرخ سود در بازارهای مالی غیررسمی، و جهت تأثیر آنها، به صورت زیر است:

اثر بر نرخ سود واقعی بازارهای مالی غیررسمینوع عامل

منفی

تغییرات عرضه تسهیلات اعتباری توسط سیستم بانکی

مثبت

نرخ سود واقعی سیستم بانکی

مثبت

تغییر در کارایی، بازدهی، افق سودآوری

و اعتماد به آینده در بنگاهها

مثبت

تغییر در هزینه مبادله

باید توجه کرد که نرخ بهره، متغیری ساختاری است که مقدار واقعی آن گرچه در هر دوره از عوامل بالا متأثر می‌شود، اما اصولاً متناسب با مقادیر قبلی خودش (که حاصل مجموعه‌ای از متغیرهای ساختاری همچون انتظارات، سطح تکنولوژی، مدیریت، کارایی واحدهای تولیدی، بازدهی نیروی کار و نیز عواملی که در بالا یاد شد، در طول زمان بوده است) تغییر می‌کند. بنابراین برای تحلیل روندهای نرخ بهره بازار، مقدار با وقفه آن را نیز باید در نظر گرفت.

اکنون، با توجه به تحلیل بالا، تأثیر عوامل یاد شده، و به ویژه نقش سیستم بانکی را بر نرخ بهره واقعی در بازارهای مالی غیرمستقیم (آزاد) ایران می‌کاویم. در مورد نرخ سود واقعی بازار آزاد (RR)، میانگین نرخهای سود برآورد شده توسط بانک مرکزی برای مراکز استانها و تهران را برای سالهای مختلف، با استفاده از تغییرات شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی (به عنوان نرخ تورم) به نرخ سود واقعی تبدیل کرده‌ایم. همچنین نرخ رشد واقعی تسهیلات اعطایی سیستم بانکی کشور به بخش خصوصی (RD) به عنوان شاخص تغییرات عرضه بازارهای مالی رسمی در نظر گرفته شده است. در مورد نرخ سود بازار مالی رسمی نیز، نرخ سود واقعی (نرخ سود اسمی منهای نرخ تورم) سپرده‌های یک ساله سیستم بانکی (RR1) را به عنوان شاخص نرخ بازار مالی رسمی در نظر گرفته‌ایم. نرخ رشد تشکیل سرمایه در ماشین‌آلات توسط بخش خصوصی، به قیمت ثابت (IN) نیز به عنوان شاخصی از انتقالات تابع تقاضا در بازارهای مالی در نظر گرفته شده است. علت انتخاب این بخش از سرمایه‌گذاری (در مقایسه با سرمایه‌گذاری در ساختمان یا در موجودی انبار) آن است که سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات، تأثیر کمتری از تحولات جاری اقتصاد می‌پذیرد و تغییرات آن ناظر به پارامترهای ساختاری همچون کارایی، بازدهی، افق سودآوری، و... در بلندمدت می‌باشد.

اکنون، مسأله انتخاب شاخص برای هزینه مبادله، باقی مانده است. با ابزارهای نظری و تجربی موجود، امکان اندازه‌گیری هزینه مبادله برای کل اقتصاد وجود ندارد. (۱۱) بنابراین مجبوریم از یکی از شاخص‌هایی که تغییرات آن بیانگر تغییر در هزینه مبادله برای کل جامعه است، به عنوان جانشینی برای هزینه مبادله (TC) استفاده کنیم. نسبت جمعیت کشور به تعداد مراجع قضایی کشور می‌تواند شاخص خوبی باشد. چرا که هرچه تراکم جمعیت در مقابل هر مرجع قضایی افزایش یابد، به این

مفهوم است که به دعاوی حقوقی مردم با هزینه بیشتر و در زمان طولانی‌تری رسیدگی می‌شود. بنابراین هزینه مبادله برای کارگزاران اقتصادی افزایش می‌یابد.

برآوردهای اولیه نشان داد که نرخ سود واقعی بازارهای مالی غیررسمی (RR) نه تنها تابع وقفه خودش می‌باشد، بلکه از نرخ رشد واقعی تسهیلات اعطایی بانکها و نرخ رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و هزینه مبادله نیز با یک وقفه زمانی تأثیر می‌پذیرد. بنابراین مدل زیر به عنوان الگوی برآورد تحولات نرخ سود در بازارهای مالی غیررسمی، پیشنهاد شد:

$$RR_t = \beta_0 + \beta_1 RR_{t-1} + \beta_2 RD_{t-1} + \beta_3 RR_{t-1} + \beta_4 IN_{t-1} + \beta_5 TC_{t-1} + U_t$$

نتایج برآورد حاکی از سازگاری و ثوریک و معنی‌داری آماری ضرایب با قابلیت اعتماد بیش از ۹۹ درصد بود. (۱۲) همچنین قدرت توضیح دهنده الگو (ضریب تعیین) بیش از ۸۹/۲ درصد و آزمون h دوربین حاکی از عدم وجود هرگونه خود همبستگی در الگو بود. خلاصه نتایج تخمین به صورت زیر است:

$$RR_t = -۰.۲۹/۰.۲ + ۰.۵۰۴ RR_{t-1} - ۰.۲۵۴ RD_{t-1} + ۰.۷۳۱ RR_{t-1} + ۲/۶۱ IN_{t-1} + ۰/۰۰۱ TC_{t-1}$$

(-۳)                      (۷/۱۰)                      (-۶/۹۷)                      (۸/۳۴)                      (۲/۸)                      (۴/۵۷)

$$h = -۰.۸۵۸ R^2 = ۰.۸۹۳ F = ۳۴/۸۸$$

نتایج این برآورد حاکی از آن است که سیستم بانکی هم از طریق تغییرات نرخ سود و هم از طریق تغییرات در نرخ رشد تسهیلات اعطایی می‌تواند نرخهای بازارهای مالی غیررسمی را متأثر سازد. همچنین هزینه مبادله در اقتصاد، نقش مهمی در تعیین نرخهای سود بازارهای آزاد دارد. تفسیر ضریب TC بدین گونه است که به ازاء هر هزار نفر افزایش در جمعیتی که در برابر هر مرجع قضایی قرار دارد، افزایش هزینه مبادله باعث یک واحد درصدی افزایش در نرخ سود بازار می‌شود. بدین ترتیب، بخش بزرگی از نایکپارچگی بازارهای مالی مربوط به هزینه‌های مبادله - و به طور خاص، عدم حفاظت قانونی از حقوق مالکیت - است. بنابراین در مورد یکپارچه کردن بازارهای مالی، نه تنها عملکرد سیستم بانکی، بلکه ترکیب و جهت‌گیری بودجه دولت (از وظایف مدرن به سوی وظایف کلاسیک) نیز نقش ویژه‌ای دارد.

## ۶- خلاصه و نتایج

در این نوشتار، نخست با اشاره به اهداف سیستم بانکی در یک اقتصاد (تحرك سرمایه و تجهیز مالی بنگاهها، کاهش هزینه مبادله در روابط مالی کارگزاران، سیاست‌گذاری پولی و...) به نقش مهم یک پارچگی مالی اقتصاد در ایجاد و تشدید رقابت اشاره و از دیدگاه نظری تحلیل شد. آنگاه با اشاره به

وضعیت بازارهای مالی در ایران و تشدید نایکپارچگی آن در دهه‌های اخیر، عوامل مؤثر بر نایکپارچگی مالی و نقش سیستم بانکی در کاهش آن - و بنابراین، بر تشدید رقابت - مورد بررسی قرار گرفت. سرانجام با ارائه یک الگوی اقتصادسنجی درباره رفتار نرخ سود در بازارهای غیررسمی و برآورد آن برای اقتصاد ایران (برای دوره ۲۷ ساله ۷۲ - ۱۳۴۶) تأثیر رفتار سیستم بانکی در مورد نرخ سود و نرخ رشد تسهیلات اعطایی، بر نرخ سود بازارهای آزاد، و نیز تأثیر تحولات سرمایه‌گذاری و هزینه مبادله، مورد آزمون تجربی قرار گرفت.

نتایج حاصل از مباحث نظری و تجربی این نوشتار، حاکی از آن است که سیستم بانکی برای کاهش گسیختگی بازارهای مالی و کمک به رقابت، باید با حذف و کاهش موانع ورود، به بخشی از تقاضاهای سرمایه‌ای معطوف به بازارهای مالی غیررسمی اجازه ورود به بازارهای رسمی را بدهد. همچنین با افزایش رشد تسهیلات اعطایی، این تقاضاهای انتقال یافته را جبران سازد. البته افزایش نرخ سود در سیستم بانکی متقابلاً منجر به افزایش نرخ سود غیررسمی می‌شود، اما اگر سیستم بانکی با کمبود منابع روبه رو شد، برای جذب سرمایه‌هایی که به بازارهای غیررسمی رفته‌اند، لازم است نرخ سود را افزایش دهد. با این حال، به کارگیری همزمان سیاست افزایش نرخ سود و افزایش نرخ رشد تسهیلات موجب می‌شود تا در مقابل هر افزایش همزمان یک درصدی در این دو نرخ، نرخ سود آزاد، تنها کمتر از ۰/۵ واحد درصدی افزایش یابد و این بیانگر کاهش شکاف در نرخهای دو بازار است (یک واحد درصدی افزایش در نرخ رسمی در مقابل ۰/۵ واحد درصدی افزایش در نرخ غیررسمی که شکاف دو نرخ را ۰/۵ واحد درصدی کاهش می‌دهد).

از سوی دیگر نقش دولت و سیستم قضایی نیز در کاهش نایکپارچگی مالی بسیار اساسی است. افزایش حفاظت قانونی از حقوق مالکیت، گسترش و کارآمد کردن سیستم قضایی و به طور خلاصه هرگونه فعالیتی که منجر به بهبود حفاظت از حقوق مالکیت شود، هزینه مبادله را کاهش می‌دهد و بنابراین نرخهای سود در بازارهای غیررسمی نیز کاهش می‌یابد و از شکاف در بازار مالی کاسته می‌شود.

نهایتاً گسترش تعداد و تنوع نهادهای مالی در اقتصاد نیز می‌تواند تحرک سرمایه‌ها و یک پارچگی بازارهای مالی را بهبود بخشد. بی‌شک تأسیس، گسترش و پایداری این گونه نهادهای مالی خارج از سیستم بانکی، بدون مساعدت فعال سیستم بانکی و مقامات پولی، امکان‌پذیر نخواهد بود.

## زیرنویس‌ها و منابع:

- ۱- درباره فرایندهای خود - اصلاحی و خود - انطباقی سیستم‌ها، بنگرید به: فرشاد، مهدی؛ نگرش سیستمی؛ انتشارات امیرکبیر، تهران، ۱۳۶۲.
- ۲- اصولاً نهادهای مالی، در ظاهر، کارکردهای مشابهی دارند، اما در عمل، هر دسته از آنها وظایف و خدمات ویژه‌ای را - در جهت تحرک دادن به سرمایه‌ها و تجهیز مالی واحدهای اقتصادی - بر دوش دارند. واسطه‌گری پولی (denomination intermediation)، به مفهوم جمع‌آوری وجوه کوچک در دست افراد و پرداخت وامهای بزرگ به کارگزاران)، واسطه‌گری ریسک - کاه (default - risk intermediation) انتشار اوراق بهادار مطمئن و دست به نقد به منظور جذب وجوه از پس‌انداز کنندگان و دادن وام به وام‌گیرندگان پرخطر)، واسطه‌گری سررسیدی (maturity intermediation) گرفتن وجوه کوتاه مدت از پس‌انداز کنندگان و دادن وامهای بلندمدت به واحدها)، واسطه‌گری اطلاعاتی (information intermediation) به کارگیری مهارت در بازار، برای پس‌انداز کنندگانی که وقت و اطلاعات لازم را برای سودجویی از تحولات بازار، در دست ندارند)، تقسیم ریسک (risk pooling) سرمایه‌گذاری در دارایی‌های متنوعی که دامنه خطر آنها بسیار متفاوت است)، و استفاده از مزیت صرفه‌های مقیاس (که هرچه دامنه فعالیت واسطه مالی افزایش می‌یابد، هزینه متوسط ارائه خدمت، کاهش می‌یابد) از جمله مهم‌ترین خدماتی است که واسطه‌های مالی ارائه می‌دهند. واسطه‌های مالی را بر اساس نوع خدمتشان می‌توان در سه دسته کلی تقسیم‌بندی کرد: الف - واسطه‌های سپرده‌پذیر (depository intermediaries) شامل بانکهای تجاری، مؤسسات اعتباری، شرکت‌های وام و پس‌انداز و...؛ ب - واسطه‌های قراردادی (Contractual intermediaries) مثل شرکت‌های بیمه زندگی و بیمه حوادث مربوط به دارایی، صندوقهای بازنشستگی و...؛ ج - واسطه‌های سرمایه‌گذاری (investment intermediaries) مانند صندوقهای تعاونی سهام، صندوقهای اوراق قرضه و...  
برای بحث بیسوط درباره نهادهای مالی، بنگرید به:
- Rose, P.S. & Fraser, D.R., "financial Institution", Business Publication, INC. Texas, 1988, PP. 3-22.
- ۳- درباره تحرک سرمایه و بازارهای مالی یک پارچه، بنگرید به:
- Dornbusch, R. & Fisher, S., "Macroeconomics", McGraw - Hill, 1990, PP. 194-9.
- ۴- نرخ بهره بازارهای غیرمشکل ایران، از طریق میانگین‌گیری از متوسط سالانه نرخهای بهره مراکز استانها که - از سال ۴۸ به بعد، به جز چند سال - توسط بانک مرکزی جمع‌آوری و برآورد شده محاسبه گردیده است. برای اطلاعات بیشتر در این باره، بنگرید به: سلیمانی، مهدی؛ بررسی بازار غیرمشکل پول در ایران؛ دانشنامه کارشناسی ارشد، مرکز آموزش بانکداری ایران، تهران، ۱۳۷۳.
- ۵- در این باره بنگرید به مأخذ پاورقی شماره (۳)، صفحه ۱۹۵.
- ۶- کارایی تخصیصی به مفهوم استفاده بهینه از عوامل، در چارچوب محدودیت‌های قیمتی و تکنولوژیک موجود است. کارایی فنی به مفهوم استفاده از بهترین تکنولوژی موجود و انتخاب اندازه بهینه بنگاه است. اما کارایی تکنولوژیک زمانی رخ می‌دهد که مدیران خلاق دست به ابداع، نوآوری و تحول در شیوه‌های تولید و معرفی و تولید کالاهای جدید می‌زنند و به این وسیله سود بنگاه را افزایش می‌دهند. سرانجام کارایی X با تحول در شیوه‌های مدیریت و سازماندهی مجدد بنگاه - که منجر به کاهش هزینه‌ها یا افزایش تولید با تکنولوژی موجود می‌شود - قابل دست‌یابی است. برای بحث

گسترده درباره کارایی تکنولوژیک و کارایی X به منابع زیر نگاه کنید:

Leibenstein, H.; "Allocative Efficiency Versus X - Efficiency", *American Economic Review*, Vol. 56, No. 3, pp. 392 - 415, June 1966.

- شومیتز، ج. ای، «کاپیتالیسم، سوسیالیسم و دموکراسی» ترجمه حسن منصور، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۵۴.
- ۷- برای بررسی گسترده این پدیده در اقتصاد ایران، می‌تواند به مأخذ زیر مراجعه کرد: رنانی، محسن؛ موانع کارایی بازار در اقتصاد ایران، دانشنامه دکتری، دانشکده اقتصاد - دانشگاه تهران، خرداد ۱۳۷۵، فصل (۵).
- ۸- خداداد کاشی، فرهاد؛ تحلیل ساختار و عملکرد بازار و سیاست‌های ضدانحصاری، مورد ایران؛ دانشنامه دکتری، دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، ۱۳۷۴، صفحات ۱۰۳ و ۱۴۵.
- ۹- در مورد کاهش شکاف میان بازارهای مالی در آسیا بنگرید به سلیمانی (مأخذ مندرج در پاورقی ۴) صفحه ۱۳.
- همچنین گسترش شکاف در بازارهای مالی ایران را از افزایش اختلاف میان نرخهای بهره (سود) در شکل (۱۱) همین نوشتار می‌توان نتیجه گرفت.
- ۱۰- باکم کردن نرخ تورم از نرخ بهره اسمی، نرخ بهره واقعی به دست می‌آید.
- ۱۱- برای بحث مبسوط از انواع هزینه‌های مبادله و بررسی‌های تجربی که در این باره شده است، بنگرید به: Nabli, M. & Nugent, J.B (Ed.), "The New Institutional Economics and Development", North - Holland, Amsterdam, 1989.
- ۱۲- این برآورد، برای یک دوره ۲۷ ساله (۷۲ - ۱۳۴۶) انجام شده است.