

مجله اقتصادی

شماره‌های ۷ و ۸، مهر و آبان ۱۳۹۶، صفحات ۲۳-۵

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی

وحید کفیلی

دکتری اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز

Ayhan_Vahid01@yahoo.com

رضا پیشوا

کارشناس ارشد علوم اقتصادی دانشگاه مازندران

Pishva_r81@yahoo.com

عملکرد کارای نظام اقتصادی منوط به عملکرد کارای دو بخش حقیقی و مالی است. در این مقاله به بررسی تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی از دو کانال بانکی و بازار مالی در بین کشورهای در حال توسعه (۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳) پرداخته شده است. برای این منظور از روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که تأثیر توسعه مالی از مجرای بانکی قوی‌تر از تأثیر توسعه مالی از مجرای بازار مالی است و با افزایش کیفیت حکمرانی، تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی از هر دو مجرای بانکی و بازار مالی تقویت می‌شود. همچنین تأثیر حکمرانی خوب بر تقویت اثر بخشی توسعه مالی از طریق سیستم بانکی بیشتر از بازار مالی است. واژگان کلیدی: حکمرانی خوب، توسعه مالی، رشد اقتصادی.

۱. مقدمه

دستیابی به رشد اقتصادی از جمله مهم‌ترین اهداف کشورها است و اکثر دولتمردان تلاش می‌کنند که شرایط مناسبی را برای رسیدن به رشد اقتصادی فراهم آورند. برای دستیابی به این هدف، شناخت عوامل تأثیرگذار بر رشد اقتصادی بسیار لازم و ضروری است. به همین دلیل یکی از موضوعات مورد بحث در میان اقتصاددانان بررسی این مسئله است که چه عواملی بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد.

در خصوص رابطه توسعه واسطه‌های مالی و رشد اقتصادی، نظریه‌های متفاوت و گاه متضادی مطرح شده است. برخی از اقتصاددانان استدلال می‌کنند که توسعه نظام‌های مالی و پولی در رشد اقتصادی بلندمدت نقشی ندارد و توسعه واسطه‌های مالی معلول افزایش رشد اقتصادی است. به عنوان مثال، جون رابینسون معتقد است که توسعه مالی نتیجه رشد اقتصادی است و جهت علیت از رشد اقتصادی به توسعه مالی است؛ به عبارت دیگر، عرضه واسطه‌ها و خدمات مالی با رشد اقتصادی افزایش می‌یابد (رابینسون^۱، ۱۹۵۲).

اقتصاددانانی که توسعه واسطه‌های مالی را بر رشد اقتصادی مؤثر می‌دانند استدلال می‌کنند که نظام مالی نقش اساسی را در تخصیص منابع به سمت طرح‌هایی با بهره‌وری بالاتر ایفا می‌کند. به عنوان مثال، گلداسمیت^۲ (۱۹۶۲)، مک کینون و شاو^۳ (۱۹۷۳) معتقدند که بازارهای مالی در رشد اقتصادی نقش کلیدی دارند و تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه‌شده به وسیله مؤسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت نرخ رشد بین کشورها را توضیح دهد. شواهد تجربی سال‌های اخیر عمدتاً در جهت تأیید این دیدگاه بوده است. بر اساس این دیدگاه، توسعه مالی از دو مجرا بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد. نخست، سرمایه‌گذاری را تشویق و به‌طور مستقیم نرخ رشد را از طریق انباشت سرمایه تحت تأثیر قرار می‌دهد. دوم واسطه‌گری‌های مالی در حالتی که سطح سرمایه‌گذاری ثابت باشد می‌توانند باعث بهبود در تخصیص منابع شوند.

1. Robinson
2. Goldsmith
3. Mackinon and Shaw

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی... ۳

این مقاله قصد دارد رابطه بین رشد اقتصادی و توسعه مالی را با در نظر گرفتن وضعیت حکمرانی کشورهای مختلف و سایر متغیرهای کنترل بررسی کند. برای این منظور مقاله در پنج بخش سازماندهی شده است. در بخش دو مبانی نظری و پیشینه تحقیق ارائه شده است. بخش سوم بررسی متدلورژی و روش اقتصادسنجی است در بخش چهارم مدل برآورد شده و به تجزیه و تحلیل نتایج پرداخته می‌شود. در نهایت، این مقاله با نتیجه‌گیری در بخش پنج پایان می‌یابد.

۲. مبانی نظری

در این بخش مبانی نظری پیرامون ارتباط میان رشد اقتصادی، توسعه مالی و متغیرهای منتخب اقتصاد کلان اعم از درجه باز بودن تجاری و مخارج مصرفی دولت بیان خواهد شد. مطالعات زیادی به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداخته‌اند، اما در این میان توجهی به وضعیت حکمرانی کشورهای مختلف نشده است. لذا ما در این مطالعه رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی را با توجه به این متغیر بررسی خواهیم کرد.

توسعه مالی از دو کانال رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد: ۱- بهبود بهره‌وری عوامل تولید؛ ۲- تشکیل سرمایه. در مورد کانال اول می‌توان گفت که توسعه مالی می‌تواند از طریق تسهیل مدیریت ریسک، مشخص کردن پروژه‌های دارای بازدهی و تسهیل مبادله کالا و خدمات، با ارتقای تخصیص بهینه سرمایه موجب بهره‌وری عوامل کل تولید و به تبع آن افزایش رشد اقتصادی شود. (لویس^۱، ۱۹۹۷). اما ورود حکمرانی خوب روی دیگر سکه است، به عبارت دیگر حکمرانی خوب که ضامن آزادی اقتصادی است با افزایش بازدهی تلاش فعالان اقتصادی با تکیه بر سیستم مناسب مالیاتی، برقراری سیستم قضائی عادلانه و حفاظت از منافع بخش خصوصی موجب بهبود بهره‌وری عوامل تولید و افزایش رشد اقتصادی می‌شود (آلمو^۲، ۲۰۱۳). تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی از طریق کانال دوم مبهم است. توسعه مالی می‌تواند باعث افزایش بازدهی پس‌انداز شود که این خود دارای دو اثر جانمایی و درآمدی است و بالتبع باعث افزایش یا کاهش پس‌انداز، سرمایه‌گذاری افزایش یا کاهش می‌یابد (هاو^۳، ۲۰۰۶). دو تفکر اقتصادی از دو نگاه کاملاً متضاد به اهمیت توسعه

1. Levine
2. Alemu
3. Hao

مالی بر رشد اقتصادی و رابطه آن‌ها پرداخته‌اند. شومپتر (۱۹۱۱) بیان می‌کند که بانک‌ها قادر هستند وجوه را به سمت سرمایه‌گذاری دارای بازده سوق دهند و موجبات رشد اقتصادی را فراهم آورند. در مقابل رابینسون (۱۹۵۲) اظهار می‌کند این رشد اقتصادی است که تقاضا برای خدمات مالی ایجاد کرده و باعث توسعه مالی می‌شود. نکته دیگر وضعیت حکمرانی در کشورهای مختلف در بحث انباشت و تشکیل سرمایه است. حکمرانی خوب که شامل شش شاخص حق اظهارنظر و پاسخگویی، ثبات سیاسی و بدون خشونت، کارایی دولت، کیفیت قوانین و مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد است از محیط سرمایه‌گذاری حفاظت کرده و زمینه رشد را فراهم می‌کند (گلوبرمن و شاپیرو^۱، ۲۰۰۳). مطالعات اخیر بر تأثیر مهم ساختار حکمرانی بر رشد و بهره‌وری تأکید دارند و تفاوت بین کشورها در رشد و بهره‌وری را در تفاوت ساختارهای حکمرانی جستجو می‌کنند (کافمن و همکاران^۲، ۱۹۹۹). سرمایه‌گذاران بخش خصوصی چنانچه ترس از تغییرات قانونی و اداری را در فرایند مدیریت اقتصادی سیاسی جامعه داشته باشند، در اجرای پروژه‌ها با نااطمینانی مواجه خواهند بود و این نااطمینانی باعث لغو و یا تأخیر پروژه‌های آن‌ها شده و این مسئله رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (استاساواگ^۳، ۲۰۰۲). تأثیر این نااطمینانی بر سرمایه‌گذاری در مطالعات سرون و سلیمانو^۴ (۱۹۹۳)، سرون^۵ (۱۹۹۸ و ۱۹۹۷) و استاساواگ^۶ (۲۰۰۲) در تخمین عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مورد تأیید قرار گرفته است. نورث و وینگاست^۶ (۱۹۸۹) معتقدند نهادهای سیاسی مبتنی بر کنترل و توازن مانع از این می‌شوند که دولت‌ها نسبت به سرمایه‌گذاران دید فرصت‌طلبانه داشته و منافع آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهند. در باب سرمایه‌گذاری خارجی نیز یک اجماع در حال شکل‌گیری است که جریان سرمایه خارجی به کشورهای در حال توسعه با توجه سیستم حکمرانی کشورها است. به عبارت دیگر، جریان ورود سرمایه خارجی به کشورهای با وضعیت حکمرانی خوب وضعیت بهتری داشته و این مسئله در رشد اقتصادی این کشورها تأثیر بسزایی دارد.

1. Globerman and Shapiro
 2. Kaufmann et al
 3. Stasavage
 4. Serven and Solimano
 5. Serven
 6. North and Weingast

۱-۲. تأثیر درجه باز بودن تجاری روی رشد اقتصادی

تفسیر اقتصاددانان کلاسیک در خصوص رابطه بین تجارت خارجی و رشد و توسعه اقتصادی این است که تجارت خارجی عاملی برای رشد اقتصادی است. از نظر هاووز و بین^۱، نظریه تجارت بین‌المللی به سه دسته تقسیم می‌شود: نظریه اول روزه‌ای برای بازار است، بدین معنی که بخش‌های صنعتی و کشاورزی کشورهای در حال توسعه به‌طور کامل و بهینه مورد استفاده قرار نگرفته است. پس با گسترش رابطه تجاری، این کشورها خواهند توانست تولید را افزایش دهند و یک مازاد تولید ایجاد کنند و آن مازاد را صادر نمایند. جهانی شدن اقتصاد باعث می‌شود منابع استفاده‌نشده (بیکارمانده) نیروی کار و زمین مورد استفاده قرار بگیرد و با آن‌ها کالاهای مازاد تولید شده و این مازاد را صادر کنند. نگرش دوم این است که تجارت ظرفیت‌های تولید در بخش‌های صنعتی و کشاورزی را افزایش می‌دهد، لذا کشور می‌تواند بدون کاهش مصرف داخلی و بخش‌های اقتصادی مازاد کالاهای تولیدشده را صادر کنند. با وارد شدن کالاهای صنعتی و دیگر فرآورده‌های مورد نیاز در مقابل صادر کردن، این مازاد ایجاد می‌شود. این همان نظریه مزیت مطلق «آدم اسمیت»^۲ است. در واقع نگرش دوم به گسترش بازار و تعمیم تقسیم کار به‌وسیله بهبود در فناوری و تخصص در تولید، سبب می‌شود که مشکل ناکاملی‌های بازار داخل حل شود. اما نگرش سوم بهره‌وری پویا است که تجارت از طریق توسعه بازار و تقسیم کار باعث می‌شود که از ظرفیت‌ها و ماشین‌آلات موجود استفاده بیشتری شود و نوآوری در تولید و سپس بهره‌وری نیروی کار نیز افزایش یابد و در کل تجارت سبب می‌شود تا آن کشورها از بازده‌های فزاینده و توسعه گسترده اقتصادی بهره‌مند گردند.

۲-۲. تأثیر مخارج مصرفی دولت روی رشد اقتصادی

موضوع دخالت و حضور دولت در اقتصاد از مقولاتی است که همواره مورد توجه و نقد و بررسی اقتصاددانان بوده است. این امر پس از بحران بزرگ (۱۹۳۰) بیش از پیش مورد توجه قرار گرفت. در آن دوران اقتصاد کلاسیک هیچ نظریه مناسبی برای حل مشکلات نداشت، اما اقتصاددانان کینزی به گسترش حضور دولت و افزایش مخارج دولتی تأکید ورزیدند. به‌طور کلی مشخصه

1. Howells and Bain
2. Adam smith

اصلی الگوی ارائه شده از سوی کینزین‌ها افزایش دخالت دولت بوده است. از آن پس بسیاری از اقتصاددانان مداخلات دولت و رشد هزینه‌های دولتی را لازمه رشد اقتصادی دانستند و در نتیجه تمایل به افزایش مخارج دولت در دوران بعد از جنگ جهانی دوم تشدید شد. اما با پدیدار شدن مکاتبی چون مکتب اصالت پول، مخالفت با حضور در اقتصاد و گسترش مخارج دولتی (در دهه ۷۰) شدت یافت. این عده بر این اعتقاد بودند که اگر اقتصاد به حال خود رها شود، باثبات‌تر از دورانی است که دولت آن را با سیاست‌های مصلحتی اداره می‌کند. آن‌ها ریشه اصلی نابسامانی‌ها را اقدامات نامناسب دولت می‌دانستند. از سویی با طرح نظریات اقتصاددانان طرف عرضه در آمریکا (ابتدای دهه ۸۰) حرکت در جهت کوچک‌تر شدن دولت شکل گرفت. مشخصه اصلی این گروه تأکید بر کاهش دریافت‌های مالیاتی از سوی دولت (با توجه به اثر انگیزی) و به تبع آن کاهش در مخارج دولت بود. طرح نظریات اقتصاددانان طرف عرضه در دهه ۸۰ منجر به شروع تحقیقات گسترده‌ای در رابطه با نقش دولت بر متغیرهای کلان اقتصادی و از جمله رشد اقتصادی با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی شد. در طول دهه گذشته بسیاری از دولت‌ها با توسل به سیاست آزادسازی اقتصادی، حجم فعالیت‌های بودجه‌ای خود را کاهش داده‌اند. در این رابطه دو نظر کاملاً متفاوت میان اقتصاددانان وجود داشته است. از یک سو برخی معتقدند که مخارج دولتی صرف نظر از نوع مصرفی یا سرمایه‌ای آن، آثار زیانباری بر عملکرد اقتصاد و رشد اقتصادی بر جای می‌گذارد. چراکه به نظر آن‌ها سیاست‌های متمرکز در سطح کلان، فقدان انگیزه سود و عدم وجود شرایط رقابتی (که از ویژگی‌های بارز عملکرد دولت هستند) منجر به عدم کارایی در فرایند تولید می‌شود. اما گروهی دیگر همواره با در نظر داشتن مشکلات عملکرد بخش خصوصی از جمله تشکیل بنگاه‌ها و نیز گرایش اقتصاد به سمت توزیع نامتعادل درآمدها، فعالیت‌های دولت را در بسیاری از زمینه‌ها ضروری می‌دانند.

۳. پیشینه تجربی

۳-۱. مطالعات داخلی

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵)، در مقاله‌ای تحت عنوان «مطالعه تجربی تأثیر توسعه کیفی نظام مالی بر رشد اقتصادی (مورد ایران)» تأثیر توسعه کیفی نظام مالی بر موجودی سرمایه سرانه در اقتصاد ایران را از مجرای بی‌اثر کردن محدودیت‌های اعتبار بانکی تبیین کرده‌اند. الگوی مورد استفاده مبتنی بر

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی... ۷

یک الگوی رشد اقتصاد پولی- مالی است که با افزودن تأثیر صادرات نفت به شکل ناپارامتریک، به صورت نیمه پارامتری تصریح و با استفاده از داده‌های اقتصادی ایران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۶۹-۱۳۹۱ برآورد شده است. بر اساس نتایج مطالعه، توسعه کیفی نظام مالی باعث کاهش سطح سرمایه سرانه می‌شود. ضمن آنکه بهینگی سطح نسبت سپرده‌های قانونی در نظام بانکداری ایران نیز قابل استنتاج است.

مکیان و ایزدی (۱۳۹۴)، در بررسی تأثیر توسعه مالی بر روی رشد اقتصادی در کشورهای منتخب اسلامی طی دوره ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه می‌رسند که توسعه مالی اثر مثبت و معنادار بر رشد دارد.

بهرامی و همکاران (۱۳۹۲)، تأثیر اعتبارات بانکی بر رشد اقتصادی را در ۷۴ کشور منتخب درحال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۹۰ و با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) بررسی کرده‌اند نتایج تحقیق حاکی از آن است که اعطای اعتبارات بر رشد اقتصادی اثر منفی و معناداری داشته است. همچنین شاخص‌های سرمایه فیزیکی، باز بودن اقتصاد، سرمایه انسانی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت و معنادار و مخارج دولت و تورم اثر منفی و معناداری بر رشد نشان می‌دهند. همچنین متغیر مربوط به بحران بزرگ مالی ۲۰۰۸ نیز بیانگر تأثیر منفی این بحران بر رشد اقتصادی تمامی کشورها بوده است.

مهرآرا و طلاکش نایینی (۱۳۸۸)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب با روش داده‌های تلفیقی پویا (۲۰۰۳-۱۹۷۹) پرداخته‌اند. برای این منظور از متغیر نسبت فعالیت، به‌عنوان شاخص توسعه بازار اوراق بهادار و متغیر اعتبارات، به‌عنوان شاخص توسعه نظام بانکی و همچنین متغیرهای متوسط سال‌های تحصیل، مخارج دولت، نرخ تورم و درجه باز بودن تجاری به‌عنوان متغیرهای کنترل در الگوی نرخ رشد براساس روش داده‌های پانل پویا (DPD) استفاده شده است. مطابق نتایج حاصله، توسعه نظام بانکی تنها در بلندمدت اثر بااهمیتی بر سطح تولید ناخالص داخلی دارد. باین حال هیچ‌یک از شاخص‌های توسعه مالی اثر بااهمیتی بر نرخ رشد اقتصادی در کشورهای منتخب در دوره مورد بررسی نداشته است.

صمدی و همکاران (۱۳۸۶)، به بررسی رابطه توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در ایران و ۱۳ کشور منتخب طی سال‌های ۲۰۰۳-۱۹۸۸ پرداختند. برآورد آزمون علیت بین اندازه بازار بورس

و رشد تولید، نشان می‌دهد در ایران بانک و بورس تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر رشد GDP ندارند، ولی تأثیر رشد اقتصادی بر بورس مثبت و معنی دار است. نتیجه برآورد مدل به روش پانل دیتا نشان می‌دهد در مجموع ۱۴ کشور مورد بررسی در بخش واقعی سرمایه‌گذاری و نیروی کار، اثر کاملاً مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارند. در بخش پولی، اثر بانک‌ها مثبت و معنادار است. تأثیر بورس بر رشد اقتصادی هرچند مثبت است، ولی معنادار نیست. نتیجه آزمون ARDL برای ایران بین سال‌های ۱۹۷۶ تا ۲۰۰۳ نشان می‌دهد رابطه مثبت هم‌جمع بلندمدت بین بازارهای مالی و رشد اقتصادی وجود ندارد. به‌طور خلاصه، رابطه بلندمدت بین بازار پول و رشد اقتصادی منفی است و بین بازار سرمایه و رشد اقتصادی کشور هیچ رابطه بلندمدت معناداری وجود ندارد.

۳-۲. مطالعات خارجی

مرادیگی و لاو^۱ (۲۰۱۷)، برای ۶۳ کشور تولیدکننده نفت (۱۹۸۰ تا ۲۰۱۰) به این نتیجه می‌رسند که توسعه مالی بهتر، تأثیر منفی فراوانی نفت بر رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد. دوروسو و همکاران^۲ (۲۰۱۷)، در مطالعه ۴۰ کشور درحال توسعه و توسعه‌یافته (۱۹۸۹-۲۰۱۱) به این نتیجه می‌رسند که توسعه مالی از هر دو کانال (سیستم بانکی و بازار سهام) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر رشد دارد و تأثیر توسعه مالی از کانال اعتبارات سیستم بانکی بیشتر بوده است. ابوبکر و همکاران^۳ (۲۰۱۵)، تأثیر سرمایه‌انسانی و توسعه مالی را بر روی رشد کشورهای غرب آفریقا مورد بررسی قرار داده‌اند. در این تحقیق از سه متغیر نسبت اعتبارات به بخش خصوصی به تولید داخلی، اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی و حجم نقدینگی به‌عنوان متغیر توسعه مالی استفاده شده است و نتایج نشان از آن دارد که توسعه مالی و انباشت سرمایه‌انسانی دارای تأثیر مثبت و معنی‌دار بر توسعه هستند.

آدنی و همکاران^۴ (۲۰۱۵)، با استفاده از داده‌های سری زمانی کشور نیجریه طی دوره زمانی ۱۹۶۰ تا ۲۰۱۰ به بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی تأثیر معکوس بر رشد اقتصادی این کشور داشته است.

1. Moradbeigi & Law
2. Durusu et al
3. Abubakar et al
4. Adeniyi and et al

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی... ۹

آلمی^۱ (۲۰۱۵)، برای هفت کشور نیجریه، آفریقای جنوبی، لسوتو، مالاوی، سیرالئون، بستوانا و کنیا (۱۹۸۱ تا ۲۰۱۳) به این نتیجه می‌رسد که توسعه مالی تأثیر معنی‌دار بر رشد این کشورها ندارد.

پردهان و همکاران^۲ (۲۰۱۴)، در مطالعه‌ای با استفاده از روش VAR برای آزمون علیت گرنجری، به بررسی رابطه بین توسعه بخش بانکداری، توسعه بازار سهام، رشد اقتصادی و چهار متغیر کلان اقتصادی در کشورهای ASEAN برای دوره ۲۰۱۲-۱۹۶۱ پرداختند. در این مطالعه بررسی رابطه علی بین دو متغیر با حضور سایر متغیرها در نظر گرفته شده است. این مطالعه نشان می‌دهد توسعه بخش بانکی و توسعه بازار سهام و دیگر متغیرهای اقتصاد کلان در تعیین رشد اقتصادی بلندمدت تأثیر گذارند. همچنین توسعه بخش بانکی، توسعه بازار سهام، رشد اقتصادی و چهار متغیر کلیدی اقتصاد کلان هم‌انباشته هستند و رابطه بلندمدت بین آنها وجود دارد.

مرکان و عصمت^۳ (۲۰۱۳)، به بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در بازارهای نوظهور (برزیل، روسیه، هند، چین و ترکیه) با استفاده از رهیافت پانل برای دوره ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۰ پرداختند. آنها نتیجه گرفتند که تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی مثبت و معنادار است.

کیندربنوگو^۴ (۲۰۱۲)، در بررسی مجموعه‌ای از کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته به این نتیجه می‌رسد که توسعه مالی تأثیر مثبتی بر صادرات بخش صنعتی دارد و بهبود کیفیت نهادها باعث تشدید اثر توسعه مالی بر صادرات بخش صنعت می‌شود.

ریتاب^۵ (۲۰۰۷)، در مطالعه‌ای با عنوان «توسعه بخش مالی و رشد پایدار اقتصادی در بازارهای همگرایی منطقه‌ای» به بررسی توسعه بازارهای مالی (بخش بانکی) و رشد اقتصادی برای هفت کشور خاورمیانه و شمال آفریقا در دوره زمانی ۱۹۶۵ تا ۲۰۰۲ پرداخت. او به این نتیجه رسید که در شش کشور از این هفت کشور توسعه بخش بانکی سبب افزایش رشد اقتصادی می‌شود. او نشان داد که یک رابطه تعادلی بلندمدت بین توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی در هفت کشور وجود دارد؛ اما با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل تصحیح خطای برداری، در کوتاه‌مدت توسعه بخش بانکی تأثیر قابل توجهی بر رشد اقتصادی در این کشورها ندارد.

1. Alimi
2. Pardhan et al
3. Mercan and Ismet
4. Kienderbeogo
5. Ritab

آرستیس و همکاران^۱ (۱۹۹۷)، دریافتند که بانک برای ایجاد توسعه اقتصادی نقش قدرتمندتری دارد. آن‌ها بیان کردند که نقش بازار سهام در رشد اقتصادی در مطالعات بین کشوری بیش از حد تأکید شده است. آن‌ها نشان دادند در دو کشور از پنج کشور توسعه یافته مورد بررسی، بازار سهام نقش منفی در رشد اقتصادی داشته است.

۴. داده‌ها و روش تحقیق

برای بررسی نقش حکمرانی خوب بر بهبود کارکرد توسعه مالی در فرایند توسعه، با تعدیلاتی در مدل‌های استفاده شده در مطالعه استرادا و همکاران^۲ (۲۰۱۰)، ابوبکر و همکاران (۲۰۱۵) و سمرقندی و همکاران (۲۰۱۵)، معادله رگرسیونی زیر مورد برای ۸۳ کشور در حال توسعه^۳ طی دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ برآورد قرار خواهد گرفت:

$$LNY_{it} = \alpha + \beta_1 LNF_{it} + \beta_2 LNF_{it} \times GOV_{it} + \lambda \sum LNCV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

LNY : لگاریتم تولید سرانه واقعی برحسب دلار و به قیمت ثابت سال ۲۰۱۰.

LNF : لگاریتم توسعه مالی که عبارت است از نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به صورت درصدی از تولید داخلی. این متغیر به صورت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی توسط سیستم بانکی ($LNFDB$)، اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی توسط بازار مالی ($LNFDF$) و کل اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی (LNF) به صورت نسبی از تولید داخلی مورد استفاده قرار گرفته است.

GOV : نشان دهنده شاخص حکمرانی خوب است که مجموع شش شاخص حکمرانی (حق اظهارنظر و پاسخگویی^۵، ثبات سیاسی و عدم خشونت^۶، کارایی و اثربخشی دولت^۷، کیفیت

1. Arestis et al
2. Estrada

۳. لیست کشورها در پیوست ارائه شده است.

۴. داده‌های مربوط به متغیر حکمرانی از سال ۲۰۰۲ به صورت سالانه انتشار پیدا کرده است و آخرین داده‌های در دسترس برای متغیرهای تحقیق، سال ۲۰۱۳ بوده است.

5. Voice and Accountability
6. Political Stability and Absence of Violence/Terrorism
7. Government Effectiveness

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی... ۱۱

مقررات^۱، حاکمیت قانون^۲، کنترل فساد^۳ است. هر یک از شاخص‌های حکمرانی بین ۲/۵ و ۲/۵- قرار دارد.

$LNCV$: نشان‌دهنده لگاریتم متغیرهای کنترلی است که در این تحقیق شامل سرمایه انسانی (HC)، درجه باز بودن اقتصادی (OP) و مخارج دولت به صورت درصدی از تولید داخلی (GE) است. شاخص باز بودن اقتصادی از مجموع صادرات و واردات به تولید داخلی حاصل شده است. متغیر نشان‌دهنده سطح سرمایه انسانی شامل شاخص آموزش و بهداشت سازمان ملل متحد است که در محاسبه شاخص توسعه انسانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به روش جدید (از سال ۲۰۱۰) شاخص آموزش توسط سازمان ملل متحد برای محاسبه شاخص توسعه انسانی با استفاده از دو متغیر متوسط طول دوره تحصیل در افراد بالای ۲۵ سال و طور دوره انتظاری تحصیل کودکان در سن ورود به مدرسه مورد محاسبه قرار می‌گیرد. این دو متغیر با استفاده از رابطه زیر بی‌مقیاس و شاخص پایه برای هر متغیر حاصل می‌شود:

$$X_N = \frac{X_i - X_{\max}}{X_{\max} - X_{\min}} \quad (2)$$

با ترکیب شاخص‌های پایه محاسبه‌شده، شاخص آموزش با استفاده از رابطه (۳) مورد محاسبه قرار می‌گیرد:

$$(3) \quad \left(\frac{1}{2}\right) \text{ (شاخص پایه آموزش دوره } \times \text{ شاخص پایه متوسط انتظاری دوره تحصیل)} = \text{ شاخص آموزش}$$

داده‌های مربوط به سرمایه انسانی از بانک اطلاعات سازمان ملل متحد و سایر داده‌ها از بانک جهانی استخراج شده است.

از جمله روش‌های اقتصادسنجی مناسب برای رفع یا کاهش مشکل درون‌زا بودن متغیرها، استفاده از گشتاورهای تعمیم‌یافته GMM داده‌های تابلویی پویا است؛ که برای حالتی که تعداد مقاطع بیشتر از دوره زمانی است کاربرد دارد (بالتاجی^۴، ۲۰۰۸). مطالعات نشان می‌دهد که روش گشتاورهای تعمیم‌یافته برای داده‌های پانلی، تخمین‌های کاراتر و سازگارتری را ارائه می‌کند

1. Regulatory Quality
2. Rule of Law
3. Control of Corruption
4. Baltagi

(کیم^۱، ۲۰۱۵). برای تخمین معادله، اغلب از حداقل مربعات دومرحله‌ای استفاده می‌شود. در مرحله اول فرض می‌شود که اجزای اخلاص در طول زمان و برای تمام مقاطع مستقل با واریانس همسان هستند؛ و در مرحله دوم، باقیمانده‌های به‌دست آمده از نتایج مرحله اول برای به دست آوردن تخمین سازگاری از ماتریس واریانس-کوواریانس بدون در نظر گرفتن فروض مستقل بودن و همسانی واریانس‌ها استفاده می‌شود. برای اطمینان از مناسب بودن این روش برای برآورد معادله رگرسیون دو آزمون لازم است که انجام پذیرد. آزمون اول که به آزمون سارگان^۲ شهرت دارد، به بررسی اعتبار متغیر ابزاری می‌پردازد. آزمون سارگان به‌طور مجانبی دارای توزیع کای دو است. سازگاری تخمین‌زنده‌های حاصل از روش GMM بستگی به اعتبار متغیر ابزاری انتخاب شده دارد. آزمون دوم که آزمون آرلانو-باند^۳ نامیده می‌شود، آزمون پسماندهای مرتبه اول و دوم است. باید وجود خودهمبستگی از مرتبه اول برای پسماندهای رگرسیون تأیید، اما همبستگی مرتبه دوم بین پسماندها رد شود.

۵. تحلیل آماری

۵-۱. آزمون ریشه واحد

درجه انباشتگی متغیرها، تأثیر مهمی را در نتایج معادلات رگرسیونی به‌جای می‌گذارند. در قالب رگرسیون خطی کلاسیک، فرض بر این است که متغیرهای تحقیق مانا هستند. عدم مانایی متغیرها می‌تواند موجب بروز رگرسیون کاذب شود که عدم اعتبار F و t را در پی دارد. در صورت عدم مانایی متغیرها، وجود رابطه هم‌جمعی بین متغیرها می‌تواند اعتبار نتایج رگرسیون را به دنبال داشته باشد. نتایج آزمون ریشه واحد متغیرهای تحقیق در جدول (۱) ارائه شده است:

1. Kim
2. Sargan test
3. Arellano-bond test

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی... ۱۳

جدول ۱. آزمون ریشه واحد (LLC)

متغیر	آماره	احتمال
LGDPPC	-۱۳/۱۸	۰/۰۰۰
LFDF	-۷/۶۹	۰/۰۰۰
LFDF*GOV	-۱۰/۵۰	۰/۰۰۰
LFDB	-۶/۰۰۷	۰/۰۰۰
LFDB*GOV	-۹/۸۳	۰/۰۰۰
LFD	-۶/۵۷	۰/۰۰۰
LFD*GOV	-۱۰/۰۶۶	۰/۰۰۰
LGE	-۹/۹۸	۰/۰۰۰
LOP	-۹/۵۲	۰/۰۰۰
LHC	-۱۰/۴۹	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج آزمون برای حالت دارای عرض از مبدأ و روند، متغیرهای تحقیق در سطح مانا

هستند.

۵-۲. برآورد معادله رگرسیون

با توجه به نتایج آزمون ریشه واحد می‌توان به برآورد معادله رگرسیون بدون بروز رگرسیون کاذب پرداخت. برای برآورد معادله رگرسیون با توجه به سازگاری و کارایی بالای برآوردگرهای حاصل از روش GMM، بیشتر بودن تعداد مقاطع از دوره زمانی تحقیق و به تبعیت از اغلب مطالعات مربوط به حوزه رشد، از روش GMM استفاده شده است که نتایج به شرح جدول (۲) حاصل شده است:

جدول ۲. نتایج برآورد معادله رگرسیونی

۰/۷۹ (۰/۰۰۰)	۰/۶۸ (۰/۰۰۰)	۰/۷ (۰/۰۰۰)	LGDP(1)
۰/۰۰۴۸ (۰/۰۴۹)			LFDF
۰/۰۰۴ (۰/۰۰۰)			LFDF*GOV
	۰/۰۷۴ (۰/۰۰۰)		LFDB
	۰/۰۰۰۶ (۰/۰۳۲)		LFDB*GOV
		۰/۰۵۴ (۰/۰۰۰)	LFD
		۰/۰۰۲ (۰/۰۴۲)	LFD*GOV
۰/۱۵ (۰/۰۰۰)	۰/۲ (۰/۰۰۰)	۰/۱۹۵ (۰/۰۰۰)	LGE
۰/۰۹۳ (۰/۰۰۰)	۰/۰۴۵ (۰/۰۰۰)	۰/۰۵۵ (۰/۰۰۰)	LOP
۰/۳۸ (۰/۰۰۰)	۰/۳۶ (۰/۰۰۰)	۰/۴۳ (۰/۰۰۰)	LHC
۵۳/۹۷ (۰/۲۹)	۶۲/۶۸ (۰/۰۹)	۵۹/۳۹ (۰/۱۴۷)	آزمون سارگان
-۴/۰۳ (۰/۰۰۰)	-۲/۲۲ (۰/۰۲۶)	-۲/۳۹ (۰/۰۱۷)	AR(1)
-۱/۷۱ (۰/۰۹)	-۱/۴۷ (۰/۱۴)	-۱/۵۸ (۰/۱۱)	AR(2) آزمون آرلاند-باند

منبع: یافته‌های تحقیق

اعداد داخل پرانتز نشان‌دهنده احتمال مربوطه هستند.

آزمون سارگان برای تمامی معادلات نشان می‌دهد متغیر ابزاری به درستی انتخاب شده است. احتمال مربوط به آزمون آرلاند-باند برای همبستگی مرتبه اول و دوم نشان می‌دهد که وجود همبستگی از مرتبه اول رد اما وجود همبستگی از مرتبه دوم برای پسماندها مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین نتایج به دست آمده معتبر و قابل اتکا است. تمامی متغیرها در سطح ۹۵ درصد تأثیر مثبت و

معنی داری را بر روی تولید سرانه کشورهای در حال توسعه دارند. تأثیر توسعه مالی از هر دو کانال مطابق انتظار مثبت و معنی دار بوده است. افزایش مبادلات خارجی، انباشت سرمایه انسانی بیشتر و مخارج بیشتر دولت منجر به افزایش تولید سرانه در کشورهای در حال توسعه منتخب شده است.

۶. خلاصه نتایج و پیشنهادها

یکی از مشکلات کشورهای در حال توسعه در مسیر رشد و توسعه اقتصادی، کمبود سرمایه است. بخشی از فرایند تشکیل در این تحقیق با استفاده از داده‌های ۸۳ کشور در حال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ به بررسی نقش کیفیت حکمرانی بر اثربخشی توسعه مالی در مسیر رشد اقتصادی پرداخته شد. نتایج نشان می‌دهد که تأثیر توسعه مالی بر رشد برای کشورهای منتخب مثبت و به لحاظ آماری معنی دار است که با نتایج مطالعات مهر آرا و طلاکش (۱۳۸۸)؛ دوروسو و همکاران (۲۰۱۷)؛ ابوبکر و همکاران (۲۰۱۵)؛ پردهان و همکاران (۲۰۱۴)؛ مرجان و عصمت (۲۰۱۳)؛ کیندر بنوگو (۲۰۱۲)، ریتاب (۲۰۰۷) همسو است. ضریب متغیر توسعه مالی از کانال اعتبارات بانکی بزرگ‌تر از کانال بازار سرمایه است که با نتایج مطالعه دوروسو و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد. تأثیر اثر تقاطعی نیز برای هر سه حالت مثبت و معنی دار به دست آمده است که نشان می‌دهد حکمرانی خوب با بهبود شرایط تخصیص منابع، باعث تخصیص بهینه منابع مالی شده و اثر توسعه مالی بر رشد را تقویت می‌کند. به عبارتی، اثربخشی توسعه مالی جهت تحقق رشد اقتصادی با بهبود سطح حکمرانی افزایش می‌یابد. همچنین نتایج دال بر این است که تأثیر حکمرانی خوب بر اثربخشی توسعه مالی از کانال سیستم بانکی به مراتب قوی‌تر از کانال بازارهای مالی است. این نتایج نشان از وابستگی بیشتر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه به سیستم بانکی و اهمیت بالای این سیستم در اقتصاد کشورهای در حال توسعه است. نتایج تحقیقات انجام شده اغلب بر تأثیر مثبت حکمرانی خوب بر عملکرد اقتصادی در حوزه‌های مختلف تأکید دارند. نتایج این تحقیق یکی دیگر از دلایل لزوم بهبود حکمرانی برای تحقق رشد اقتصادی را روشن می‌سازد. کشورهای در حال توسعه می‌توانند حتی در صورت عدم افزایش سطح اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی، از طریق بهبود حکمرانی خوب و نقش آفرینی بهتر دولت در فرایند اقتصادی، از مزایای اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی برای رشد اقتصادی بهره‌مند شوند. نوپا بودن بازارهای مالی و اطلاعات محدود افراد از نحوه ورود به بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه باعث شده است تا این

بازارها نقش عمده‌ای را در تحقق رشد اقتصادی نداشته باشند. گسترش این بازارها و ارائه آگاهی برای کاربران برای استفاده مناسب از امکانات بازارهای مالی می‌تواند سهم این بازارهای را در تحقق رشد اقتصادی افزایش دهد.

منابع

- ابراهیمی، بهنام؛ واعظ برزانی، محمد؛ دلالی اصفهانی، رحیم؛ فخار، مجید (۱۳۹۵)، «مطالعه تجربی تأثیر توسعه کیفی نظام مالی بر رشد اقتصادی (مورد ایران)». فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی. دوره ششم. شماره ۲۲. صص ۸۴-۷۱.
- بهرامی، جابر؛ پهلوانی، مصیب؛ جانسوز، پریناز (۱۳۹۲). «تأثیر اعتبارات بانکی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب در حال توسعه با استفاده از روش GMM». نشریه پژوهش‌های پولی و بانکی. سال ششم. شماره ۱۵. صص ۹۶-۷۷.
- صمدی، سعید؛ نصرالهی، خدیجه؛ کرملیان سیچانی، مرتضی (۱۳۸۶). «بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی». فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی. دوره هفتم. شماره ۳. صص ۱۶-۱.
- مکیان، سید نظام‌الدین؛ ایزدی، محمدرضا (۱۳۹۴). «بررسی رابطه توسعه نظام مالی با رشد اقتصادی». فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران. دوره ۲۰. شماره ۶۲. صص ۱۳۹-۱۶۲.
- مهرآرا، محسن؛ طلاکش نایینی، حسین (۱۳۸۸). «بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب با روش داده‌های تلفیقی پویا (۲۰۰۳-۱۹۷۹)». نشریه دانش و توسعه. دوره شانزدهم. شماره ۲۶. صص ۱۶۹-۱۴۳.
- Abubakar, A. Kassim, S. H. & Yusoff, M. B. (2015), "Financial Development, Human Capital Accumulation and Economic Growth: Empirical Evidence from the Economic Community of West African States (ECOWAS)", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, vol. 172, pp. 96-103.
- Adeniyi, O. Oyinlola, A. Omisakin, O. & Egwaikhidi, F. O. (2015), "Financial development and economic growth in Nigeria: Evidence from threshold modelling", *Economic Analysis and Policy*, vol. 47, pp. 11-21.
- Al-Khoury, R. S. (2007), "Financial sector development and sustainable economic growth in regionally co-integrated emerging markets", *In Issues in Corporate Governance and Finance*, pp. 345-360.

- Alimi, R. S. (2015), "Financial deepening and economic growth: A System GMM Panel Analysis with application to 7 SSA countries", *MPRA (65789Munich Personal RePEc Archive) Paper*, No. 65789.
- Arestis, P. & Demetriades, P. (1997), "Financial development and economic growth: assessing the evidence", *The Economic Journal*, vol. 107(442), pp. 783-799.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Durusu-Ciftci, D. Ispir, M. S. & Yetkiner, H. (2017), "Financial development and economic growth: Some theory and more evidence", *Journal of Policy Modeling*, Vol. 39, No. 2, pp. 290-306.
- Estrada, G. B. Park, D. & Ramayandi, A. (2010), "Financial development and economic growth in developing Asia", *ADB Economics Working Paper Series*, No. 233.
- Goldsmith, R. W. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Howells, P. & K. Bain. (2005), "The Economics of Money, Banking and Finance", A European Text, Third Edition, P. 101.
- Hao, C. (2006), "Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience", *China Economic Review*, vol. 17 ,pp. 347-362.
- Kiendrebeogo, Y. (2012), "The effects of financial development on trade performance and the role of institutions", *Economics Bulletin*, Vol. 32, No. 3, pp. 2546-2559.
- Kim, B. W. (2015), "Growth Regression Revisited: IV and GMM. Global", *Journal of Management and Business Research*, Vol.15, No. 6, pp. 2249-4588
- Levine, R. (1997), "Financial development and economic growth: Views and agenda", *Journal of Economic Literature*, vol. 35, pp. 688-726.
- Moradbeigi, M. & Law, S. H. (2017), "The role of financial development in the oil-growth nexus", *Resources Policy*, vol. 53, pp. 164-172.
- Mercan, M. & Göçer, I. (2013). "The effect of financial development on economic growth in BRIC-T countries: Panel data analysis", *Journal of Economic and Social Studies*, Vol. 3, No. 1, pp. 199-218.
- McKinnon, R. I.(1973), "Money and Capital in Economic", Development, Washington, D. C. Brookings Institution.
- Robinson, J. (1952), "The Generalization of the General Theory, In the Rate of Interest and other Essays", London: MacMillan.
- Shaw, E. S. (1973), "Financial Deepening in Economic Development", New York: Oxford University Press.
- Samargandi, N. Fidrmuc, J. & Ghosh, S. (2015), "Is the relationship between financial development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries", *World Development*, vol. 68, pp. 66-81.

ضمیمه

لیست کشورها

آلبانی، آرژانتین، ارمنستان، آذربایجان، باهاماس، بحرین، بنگلادش، بلیز، بنین، بولیوی، برزیل، بروئی دالسلام، بلغارستان، بورکینافاسو، برونڈی، کامبوج، کامرون، آفریقای مرکزی، شیلی، چین، کلمبیا، دموکراتیک کنگو، کاستاریکا، دومینیکا، دومینکن، اکوادور، مصر، السالوادور، گابن، گامبیا، غنا، گوآتمالا، گویانا، هائیتی، هندوراس، هند، اندونزی، ایران، جامائیکا، اردن، قزاقستان، کنیا، کره جنوبی، کویت، قرقیزستان، لیبریا، ماداگاسکار، مالاوی، مالزی، مالی، موریتوس، مکزیک، مغولستان، مراکش، موزامبیک، نامبیا، نپال، نیکاراگوئه، نیجر، پاکستان، پاناما، پاراگوئه، پرو، فیلیپین، رواندا، سنگال، سیرالئون، آفریقای جنوبی، سریلانکا، سودان، تاجیکستان، تانزانیا، تایلند، توگو، تونگا، ترینیداد و توباگو، تونس، ترکیه، اوگاندا، امارات متحده، اروگوئه، ونزوئلا، ویتنام.