

تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی

وحید کفیلی

دکتری اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز

Ayhan_Vahid01@yahoo.com

رضا پیشوای

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 کanal بانکی و بازار مالی در بین کشورهای در حال توسعه (۲۰۱۳ تا ۲۰۰۲) پرداخته شده است. برای این منظور از روش گستاورهای 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 اثربخشی 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)، مک‌کینون و شاو^۳ (۱۹۷۳) معتقدند که بازارهای مالی در رشد اقتصادی نقش کلیدی دارند و تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده به وسیله مؤسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت نرخ رشد بین کشورها را توضیح دهد. شواهد تجربی سال‌های اخیر عمده‌تاً در جهت تأیید این دیدگاه بوده است. بر اساس این دیدگاه، توسعه مالی از دو مجرّاً بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد. نخست، سرمایه‌گذاری را تشویق و به طور 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 متداول‌تری و روش اقتصادسنجی است در بخش چهارم مدل برآورد شده و به تعزیزی و تحلیل نتایج پرداخته می‌شود. درنهایت، 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 کanal رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد: ۱- بهبود بهره‌وری عوامل تولید؛ ۲- تشکیل سرمایه. در مورد کanal 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. (لوین،^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 کanal دوم مبهم است. توسعه مالی می‌تواند باعث افزایش بازدهی پس انداز شود که این خود دارای دو اثر جانشینی و درآمدی است و بالطبع باعث افزایش یا کاهش پس انداز، 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. شومپیر (۱۹۱۱) بیان می‌کند که بانک‌ها قادر هستند وجهه را به سمت سرمایه‌گذاری دارای بازده سوق دهنده و موجبات رشد اقتصادی را فراهم آورند. در مقابل راینسون (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 (گلوبمن 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 ناطمینانی مواجه خواهند بود و این ناطمینانی باعث لغو و یا تأخیر پروژه‌های آن‌ها شده و این مسئله رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (استاساواگ^۳، ۲۰۰۲). تأثیر این ناطمینانی 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^۷ (۱۹۸۹) معتقدند نهادهای سیاسی مبتنی بر کنترل و توازن مانع از این می‌شوند که دولتها نسبت به سرمایه‌گذاران دید فرصت طلبانه 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 هاولز و بین^۱، نظریه تجارت بین‌المللی به سه دسته تقسیم می‌شود: نظریه اول روزنهای برای بازار است، بدین معنی که بخش‌های صنعتی و کشاورزی کشورهای در حال توسعه به طور 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 استفاده نشده (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 تولید شده را صادر کنند. با وارد شدن کالاهای صنعتی و دیگر فرآوردهای مورد نیاز در مقابل صادر کردن، این مازاد ایجاد می‌شود. این همان نظریه مزیت مطلق «آدم اسمیت»^۲ است. درواقع نگرش دوم به گسترش بازار و تعییم تقسیم کار به وسیله 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 گردد.

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 کیزی به گسترش حضور دولت و افزایش مخارج دولتی تأکید ورزیدند. به طور 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 درنتیجه تمایل به افزایش مخارج دولت در دوران بعد از جنگ جهانی دوم تشید 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 (ابتدا 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 انگیزشی) و به‌تبع 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 توصل 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 درآمدی، 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 مبنی بر

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

یک الگوی رشد اقتصاد پولی - مالی است که با افرودن تأثیر صادرات نفت به شکل ناپارامتریک، به صورت نیمه پارامتری تصریح و با استفاده از داده های اقتصادی ایران در دوره زمانی سال های ۱۳۹۱-۱۳۶۹ برآورد شده است. بر اساس نتایج مطالعه، توسعه کیفی نظام مالی باعث کاهش سطح سرمایه سرانه می شود. ضمن آنکه بهینگی سطح نسبت سپرده های 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 می رساند 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 در حال توسعه طی دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۰۹ و با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) بررسی کرده اند نتایج تحقیق حاکی از آن است که اعطای اعتبارات بر رشد اقتصادی اثر منفی و معناداری داشته است. همچنین شاخص های 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 می دهند. همچنین متغیر مربوط به بحران بزرگ مالی ۲۰۰۸ نیز ییانگر تأثیر منفی این بحران بر رشد اقتصادی تمامی کشورها بوده است.

مهر آرا و طلاکش نایینی (۱۳۸۸)، در مطالعه ای به بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب با روش داده های تلفیقی پویا (۱۹۷۹-۲۰۰۳) پرداخته اند. برای این منظور از متغیر نسبت فعالیت، به عنوان شاخص توسعه بازار اوراق بهادار و متغیر اعتبارات، به عنوان شاخص توسعه نظام بانکی و همچنین متغیرهای متوسط سال های تحصیل، مخارج دولت، نرخ تورم و درجه باز بودن تجاری به عنوان متغیرهای کنترل در الگوی نرخ رشد بر اساس روش داده های پانل پویا (DPD) استفاده شده است. مطابق نتایج حاصله، توسعه نظام بانکی تنها در بلندمدت اثر بالایی بر سطح تولید ناخالص داخلی دارد. با این حال هیچ یک از شاخص های توسعه مالی اثر بالایی 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 سال های ۱۹۸۸-۲۰۰۳ 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 هر چند مثبت است، ولی معنادار نیست. نتیجه آزمون ARDL برای ایران بین سال‌های ۱۹۷۶ تا ۲۰۰۳ نشان می‌دهد رابطه مثبت هم جمعی بلندمدت بین بازارهای مالی و رشد اقتصادی وجود ندارد. به طور 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.

۲-۳. مطالعات خارجی

مرادیگی و لاؤ^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 در حال توسعه و توسعه یافته (۱۹۸۹-۲۰۱۱) به این نتیجه می‌رسند که توسعه مالی از هر دو کanal (سیستم بانکی و بازار سهام) تأثیر مثبت و معنی داری بر رشد دارد و تأثیر توسعه مالی از کanal اعتبارات سیستم بانکی بیشتر بوده است. ابوبکر و همکاران^۳ (۲۰۱۵)، تأثیر سرمایه انسانی 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 به عنوان متغیر توسعه مالی استفاده شده است و نتایج نشان از آن دارد که توسعه مالی و انباشت سرمایه انسانی دارای تأثیر مثبت و معنی دار 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 می‌پردازنند. 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

آلیمی^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 ۱۹۶۱-۲۰۱۲ 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 تأثیرگذارند. همچنین توسعه بخش بانکی، توسعه بازار سهام، رشد اقتصادی و چهار متغیر کلیدی اقتصاد کلان همانباشه 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.

کیندربئوگو^۴ (۲۰۱۲)، در بررسی مجموعه‌ای از کشورهای درحال 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 ۲۰۱۳^۴ برآورد قرار خواهد گرفت:

$$LN Y_{it} = \alpha + \beta_1 LNFD_{it} + \beta_2 LNFD_{it} \times GOV_{it} + \lambda \sum LN CV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

$LN Y$: لگاریتم تولید سرانه واقعی بر حسب دلار و به قیمت ثابت سال ۲۰۱۰.
 $LNFD$: 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 ($LNFD$) به صورت نسبتی از تولید داخلی مورد استفاده قرار گرفته است.

GOV : نشان‌دهنده 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*

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 (*GE*)، درجه باز بودن اقتصادی (*OP*) و مخارج دولت به صورت درصدی از تولید داخلی (*HC*) 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 متعدد است که در محاسبه شاخص توسعه انسانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به روش جدید (از سال ۲۰۱۰) شاخص آموزش توسط سازمان ملل متعدد 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 بی مقیاس 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 محاسبه شده، شاخص آموزش با استفاده از رابطه (۳) مورد محاسبه قرار می‌گیرد:

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

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

از جمله روش‌های اقتصادستنجی مناسب برای رفع یا کاهش مشکل درون‌زا بودن متغیرها، استفاده از گشتاورهای تعییم‌یافته GMM داده‌های تابلویی پویا است؛ که برای حالتی که تعداد مقاطع بیشتر از دوره زمانی است کاربرد دارد (بالتجی^۴، ۲۰۰۸). مطالعات نشان می‌دهد که روش گشتاورهای تعییم‌یافته 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 اخلال در طول زمان و برای تمام مقاطع مستقل با واریانس همسان هستند؛ و در مرحله دوم، باقیمانده‌های به دست 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 به طور مجانبی دارای توزیع کای دو است. سازگاری تخمین زننده‌های 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

۱-۵. آزمون ریشه واحد

درجه انباشتگی متغیرها، تأثیر مهمی را در نتایج معادلات رگرسیونی به جای 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

جدول ۱. آزمون ریشه واحد (LLC)

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

منبع: یافته‌های تحقیق

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

۲-۵. 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)	LGDPPC(-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)	۰/۰۰۰ (۰/۰۵۵)	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 اعتماد 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 کanal مطابق انتظار مثبت و معنی دار بوده است. افزایش مبادلات خارجی، انباست 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 مهرآرا و طلاکش (۱۳۸۸)؛ دوروسو و همکاران (۲۰۱۷)؛ ابویکر و همکاران (۲۰۱۵)؛ پردهان و همکاران (۲۰۱۴)؛ مرجان و عصمت (۲۰۱۳)؛ کیندربئوگو (۲۰۱۲)، ریتاب (۲۰۰۷) همسو است. ضریب متغیر توسعه مالی از کanal اعتبارات بانکی بزرگ‌تر از کanal 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 کanal سیستم بانکی به مراتب قوی‌تر از کanal 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 بروزانی، 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؛ کرمعلیان سیچانی، مرتضی (۱۳۸۶). «بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی». *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*. دوره هفتم. شماره ۳. صص ۱-۱۶.
- مکیان، سید نظام الدین؛ 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 (۱۹۷۹-۲۰۰۳)». *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. & Egwaikhide, 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، برباد،
برونئی دالسلام، بلغارستان، بورکینافاسو، برونڈی، کامبوج، کامرون، آفریقای مرکزی، شیلی، چین،
کلمبیا، دموکراتیک کنگو، کاستاریکا، دومینیکنا، دومینیکن، 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، موریتیوس،
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.