

نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی (رویکرد PSTR)

DOI: 10.22059/JTE.2021.312743.1008382

دلنیا مختاری فر^۱، یوسف محمدزاده*^۲، سید جمال الدین محسنی زنوزی^۳

۱. کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه،

mokhtarifar.delnia@gmail.com

۲. استادیار اقتصاد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، yo.mohammadzadeh@urmia.ac.ir

۳. دانشیار اقتصاد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، sj.mzonouzi@urmia.ac.ir

نوع مقاله: علمی پژوهشی تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۸/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۵/۱۴

چکیده

نحوه مدیریت نقدینگی و پیامدهای آن در بازارهای مختلف، یکی از دغدغه‌ها و چالش‌های روز اقتصادی ایران است. با اینکه سیاست‌گذاران، هدف از مدیریت نقدینگی را نیل به رشد اقتصادی بالا معرفی می‌کنند ولی اینکه نقدینگی به چه صورت ایجاد و مدیریت می‌شود، ممکن است آثار متفاوتی در اقتصاد به دنبال داشته باشد. با توجه به تسلط نهاد دولت بر نحوه ایجاد و هدایت نقدینگی به‌ویژه برای کشورهای در حال توسعه و جوامعی که بانک مرکزی مستقل ندارند، به نظر می‌رسد در نظر گرفتن نقش کیفیت نهادها در این رابطه می‌تواند مؤثر واقع شود، لذا هدف این پژوهش بررسی نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی می‌باشد. نمونه مورد بررسی کشورهای منتخب در حال توسعه و دوره زمانی تحقیق ۲۰۱۷-۲۰۰۲ بوده و از رویکرد رگرسیون انتقال ملایم پانلی (PSTR) استفاده شده است. کیفیت نهادها به‌عنوان متغیر انتقال در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل از تخمین مدل، فرضیه خطی بودن برای کشورها را رد می‌کند. در نظر گرفتن یک تابع انتقال با یک حد آستانه ای که بیانگر یک مدل دو رژیم است، برای تصریح رابطه غیرخطی میان متغیرهای مورد مطالعه کفایت می‌کند. نتایج حاکی از آن است که رشد نقدینگی در رژیم اول اثر منفی و در رژیم دوم اثر مثبت بر رشد اقتصادی دارد. این بدان معنی است که زمانی که نهادها در جامعه ای ضعیف باشند رشد نقدینگی اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد و در جامعه‌ای با کیفیت نهادی بالا، رشد نقدینگی می‌تواند تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد. همچنین، آزادسازی تجاری در هر دو رژیم اثر مثبت، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در رژیم اول، منفی و در رژیم دوم اثر مثبت و اندازه دولت در هر دو رژیم تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد.

طبقه‌بندی JEL: E02, O43, P24

واژه‌های کلیدی: کیفیت نهادها، نقدینگی، رشد اقتصادی، PSTR

۱- مقدمه

استقلال بانک مرکزی همواره از مسائلی بوده که با مقاومت‌های زیادی از سوی دولت‌ها مواجه شده است. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه از جمله ایران بانک مرکزی مستقل نبوده و دولت‌ها سلطه زیادی بر مدیریت پول و نقدینگی در اقتصاد دارند و این تسلط بر نقدینگی از سوی دولت‌ها در بیشتر موارد به بهانه مقابله با رکود و ایجاد رشد اقتصادی بوده است. در تاریخ اقتصادی ایران، نه تنها نقدینگی همواره در سطح بالایی هدف‌گذاری شده، بلکه عموماً عملکرد رشد نقدینگی فراتر از اهداف آن بوده است. یکی از مهم‌ترین بهانه‌های دولت‌مردان برای رشد نقدینگی، تجربه برخی کشورهای توسعه یافته مانند ژاپن است. اقتصادهایی که با وجود نقدینگی بالا نه تنها تورم بالایی ندارند، بلکه به اهداف خود از جمله رشد اقتصادی نیز دست می‌یابند. البته مطالعاتی که نتایج متناقضی از تأثیر رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی را ارائه داده‌اند، کم نیستند. از مطالعات گوناگونی که سعی در تحلیل رابطه‌ی بین عرضه پول و رشد اقتصادی دارند، نتایج متفاوتی به دست آمده است. در برخی مطالعات رابطه‌ی مثبت بین عرضه پول و رشد اقتصادی وجود دارد، در حالی که برخی دیگر رابطه‌ی بین آن‌ها را نامناسب بیان کرده‌اند. از سوی دیگر مطالعاتی وجود دارد که اثرات ناچیز و منفی آماری بین عرضه پول و رشد اقتصادی را نشان داده است (دینگلا^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). تغییر دادن میزان نقدینگی در اقتصاد یکی از ابزارهای اصلی سیاست‌گذاران کلان اقتصادی است و نحوه‌ی اثرگذاری رشد نقدینگی بر فعالیت‌های اقتصادی از جمله تولید و اشتغال مباحث متعددی را در اقتصاد کلان به خود اختصاص داده است و یکی از زمینه‌های ناسازگاری بین اقتصاددانان چگونگی این اثرگذاری بوده است. جالب توجه آن‌که اقتصاددانان هرکدام برای تأیید نظریه خود از شواهد واقعی و هم‌چنین برخی مدل‌های اقتصادی استفاده کرده‌اند (لشکری، ۱۳۸۹).

بنابراین، بین اقتصاددانان در مورد تأثیر متغیرهای پولی بر متغیرهای واقعی اختلاف نظر وجود دارد. نقدینگی بسته به شرایط حاکم بر جامعه می‌تواند دو اثر متضاد بر اقتصاد داشته باشد، از یک سو با توجه به اینکه سبب توسعه مالی می‌شود، می‌تواند نیاز سرمایه‌گذاران را تأمین کند و سبب رونق بخش صنعتی شود و از این طریق موجبات رشد اقتصادی را فراهم کند. از سوی دیگر در زمانی که صنعت، شرایط جذب

نقدینگی را نداشته باشد، رشد پول می‌تواند به سمت فعالیت‌های نامولد هدایت شده و یا با ایجاد تورم مشکلات اقتصادی گوناگونی را ایجاد کند. از این‌رو تأثیر رشد پول بر رشد اقتصادی با ابهام زیادی روبه‌روست و باید در شرایط مختلف اقتصادی مورد مطالعه قرار گیرد. در اینجا می‌توان به یکی دیگر از عوامل تأثیرگذار بر رشد اقتصادی اشاره کرد که می‌تواند دوگانگی‌های ایجاد شده در نظریات ارائه شده را تا حدودی برطرف سازد و آن نقش نهادها در رابطه‌ی بین عرضه‌ی پول و رشد اقتصادی است. با وجود نهادهای مناسب و کارا در جامعه، سیستم‌های بازار برای شرکت در سرمایه‌گذاری و بهبود روش تولید، انگیزه پیدا می‌کنند. بر اساس دیدگاه‌های نهادگرایی جدید، نوع حکمرانی، مقررات و نهادهای یک کشور از جمله عوامل اصلی تعیین‌کننده انگیزه‌ها و تمایلات افراد برای سرمایه‌گذاری فیزیکی و کسب مهارت و فناوری در آن جامعه هستند که همه‌ی این عوامل منجر به موفقیت اقتصادی در تولید بیشتر و درآمد بالاتر و رفاه اقتصادی بهتر در بلندمدت می‌شوند. به نظر می‌رسد اگر در شرایط کیفیت بالای نهادها که با شاخص‌هایی همچون: حق اظهارنظر و پاسخ‌گویی، ثبات سیاسی، کارایی دولت، کیفیت قوانین و مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد اندازه‌گیری می‌شود پول کافی برای سرمایه‌گذاری در اقتصاد وجود داشته باشد، می‌توان رشد اقتصادی را بهبود بخشید و چه بسا در صورت وجود نهادهای ناکارا نقدینگی به‌سوی بخش نامولد اقتصاد حرکت کند و نه‌تنها موجب رشد اقتصادی نشود، بلکه اثرات تورمی جبران‌ناپذیری نیز به همراه داشته باشد.

بنابر این یک سؤال بسیار مهم این است که چه عواملی موجب می‌شود در یک جامعه رشد نقدینگی، تأثیر مثبت و در جوامعی دیگر تأثیر منفی بر رشد اقتصادی داشته باشد؟ مطالعه حاضر با هدف پاسخگویی به این سؤال کلیدی و ضروری انجام گرفته است. به‌منظور یافتن پاسخ مناسب به چنین سؤالی، نقش کیفیت نهادها در پژوهش حاضر مورد بحث قرار گرفته است، بنابراین در ادامه به بررسی ادبیات نقش نهادها در اثرگذاری سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی پرداخته شده و مطالعات تجربی مرتبط مرور خواهد شد. در بخش سوم مقاله روش رگرسیون انتقال ملایم پانلی تشریح شده و در ادامه نتایج حاضر از برآورد این مدل ارائه خواهد شد. در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادهای سیاستی بیان می‌شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر مطالعات گذشته

نقدینگی یکی از متغیرهای اساسی اقتصاد کلان محسوب می‌شود و نقشی که در تأمین مالی و نوسانات اقتصادی کشورها دارد و همچنین تأثیر آن بر رشد اقتصادی بسیار مورد توجه می‌باشد. از یک‌سو، کمبود نقدینگی خود مانع مهمی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود که می‌تواند آثار منفی بر رشد اقتصادی به همراه داشته باشد و از سوی دیگر رشد بی‌رویه نقدینگی، منجر به رشد سریع تقاضا برای کالاها و خدمات شده و چون عرضه کالاها و خدمات در کوتاه‌مدت محدود می‌باشد، این امر ایجاد تورم در اقتصاد را سبب می‌شود، بنابراین کنترل حجم نقدینگی هدف اصلی و نهایی کشورها برای دستیابی به اهداف کلان اقتصادی مانند افزایش در تولیدات، کنترل تورم، ایجاد موازنه در تراز پرداخت‌های خارجی و ایجاد اشتغال است (چاو و شین^۱، ۲۰۰۴).

هم‌چنین بررسی آمار مربوط به نقدینگی کشورهای مختلف نشان می‌دهد که لزوماً بالا رفتن نقدینگی به تورم و تضعیف رشد اقتصادی منجر نشده است. در حقیقت دولت‌ها از کنترل نقدینگی به‌عنوان ابزاری برای دستیابی به اهداف نهایی اقتصاد استفاده می‌کنند. بدین منظور حجم نقدینگی به‌گونه‌ای در نظر گرفته می‌شود که از رشد تولیدات داخلی در حد ظرفیت‌های تولیدی حمایت و هم‌چنین از بروز تورم جلوگیری کند. دولت‌ها رشد نقدینگی را با استفاده از سیاست‌های پولی تحت کنترل قرار می‌دهند (لوزانو^۲، ۲۰۰۸). از مطالعه تحقیقات انجام شده طی سه دهه اخیر در زمینه بررسی تأثیرات رشد حجم پول بر متغیرهای حقیقی اقتصاد از جمله تولید و اشتغال، چنین استنباط می‌شود که میان اثرات رشد پیش‌بینی‌شده و پیش‌بینی‌نشده حجم پول بر متغیرهای مزبور تمایز چشم‌گیر وجود دارد. شواهد تجربی موجود، مربوط به ارزیابی دو الگوی نئوکلاسیکی و کینزی می‌باشد. در مدل نئوکلاسیکی مشاهده می‌شود که تغییرات پیش‌بینی‌شده حجم پول بر متغیرهای حقیقی مؤثر نیستند، اما رشد پیش‌بینی‌شده پول در کوتاه‌مدت متغیرهای حقیقی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این مدل بر پایه فرضیه انتظارات عقلایی برخلاف فریدمن اعتقاد دارد که سیاست‌های پولی غیرسیستماتیک یا بدون قاعده بر متغیرهای حقیقی تأثیرگذارند. در الگوی کینزی به

1. Chow and Shen
2. Lozano

تأثیرگذاری هر دو جزء رشد پول بر تولید و اشتغال تأکید شده است. برخی از کینزی‌ها نیز فرضیه انتظارات عقلایی را پذیرفته‌اند با این تفاوت که اعتقاد دارند سیاست‌های اقتصادی پیش‌بینی‌شده در کوتاه‌مدت نیز از کارایی لازم برخوردارند (حیدری، ۱۳۸۷). از نظر کینز تغییرات پولی بر نرخ بهره تأثیر می‌گذارد؛ تغییر در نرخ بهره نیز میزان سرمایه‌گذاری را به صورت عکس تغییر می‌دهد و این به نوبه خود در همان جهت بر تقاضای مؤثر و به دنبال آن بر حجم تولید و سطح اشتغال تأثیر می‌گذارد (لشکری، ۱۳۸۹).

بر اساس مطالعات گسترده نظری و تجربی در حوزه توسعه و سیاست‌گذاری اقتصادی، یکی از عوامل تعیین‌کننده اثربخشی سیاست‌های اقتصادی، کیفیت نهادها و حکمرانی است. مطالعات زیادی به نقش نهادها در اثرگذاری سیاست‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی پرداخته‌اند که از جمله می‌توان به مطالعه‌ی ایباررا و همکاران^۱ (۲۰۱۵)، جود و همکاران^۲ (۲۰۱۳)، لئوپولدو و همکاران^۳ (۲۰۲۰) و رودریک^۴ (۲۰۰۸)، اشاره کرد. محور این مطالعات بر پایه‌ی این موضوع است که چون سیاست‌های اقتصادی توسط دولت و نهادهای حاکم اجرا می‌شوند، لذا موفقیت و شکست این سیاست‌ها تا حد زیادی به خصوصیات این نهادها بستگی دارد. به همین دلیل است که ممکن است سیاستی در اقتصاد نتیجه مثبت به بار آورد و سبب رشد و پیشرفت شود و در اقتصادی دیگر نتیجه‌ای منفی به همراه داشته باشد. با توجه به اینکه رشد نقدینگی در اقتصاد به سیاست‌های مالی و پولی دولت برمی‌گردد، لذا مبنای نظری مطالعه حاضر نیز در حالت کلی بر اساس اهمیت و نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری سیاست‌های مالی و پولی است. بنابراین فرضیه‌ای که مطرح می‌شود این است که تفاوت در نحوه‌ی اثرگذاری رشد نقدینگی در کشورها، می‌تواند به کیفیت نهادها موجود در جامعه مربوط باشد. بر اساس نظریه‌های رشد جدید، نهادهای کارا کلید پیشرفت اقتصادی هستند. سطح سرمایه فیزیکی و انسانی تأثیر چشم‌گیری بر درآمد کشورها دارد؛ از سویی با توجه به اینکه کیفیت نهادی کشور بر سطح سرمایه فیزیکی و انسانی بسیار مؤثر است، چنین استنباط می‌شود که مؤسسات کارا در افزایش درآمد ملی نقش به‌سزایی ایفا

1. Ibarra et al

2. Jude et al

3. Leopoldo et al

4. Rodrik

می‌کنند؛ زیرا نهادهای با کارایی بالا، انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری در منابع انسانی و فیزیکی فراهم می‌کنند، بنابراین، محیط سازمانی کشور بر شکل‌گیری سرمایه تأثیر فراوانی دارد. هم‌چنین سرمایه‌گذاری بیشتر متمایل به جریان به سوی کشورهای با نهادها و سیاست‌هایی است که در آنها آزادی اقتصادی بیشتری وجود دارد. سطح کیفیت نهادی بالا دارای دو اثر تقویت‌کننده در رابطه بین سرمایه‌گذاری و رشد تولید ناخالص داخلی است؛ نهادهای کارا تر، هر دو سطح سرمایه‌گذاری (فیزیکی و انسانی) را افزایش می‌دهند و از سوی دیگر بهره‌وری را نیز بالا می‌برند (ایسیاکا^۱ و همکاران، ۲۰۱۱). با توجه به مطالعات انجام گرفته، می‌توان چنین گفت حکمرانی خوب در قالب عملکرد بهتر نهادها در جهت تأمین نیازهای جامعه با بهره‌برداری بهینه و درست از منابع فیزیکی و انسانی موجود معنی پیدا می‌کند. در این راستا، وجود دستگاه اداری کارا در جامعه به عملکرد بهتر حکومت و افزایش کارایی دولت می‌انجامد، به این صورت که این چنین دستگاه اداری می‌تواند به ترویج عدالت اجتماعی کمک کند، پاسخ‌گوی فعال به نیازهای مردم باشد و تضمین‌کننده دسترسی عموم افراد جامعه به خدمات باکیفیت از قبیل بهداشت و درمان و سطح بالاتر تحصیلات و نیز فراهم کردن زمینه دستیابی به سرمایه‌های تولیدی و توسعه‌ی مردم محور و پایدار خواهد بود. پیش‌شرط توسعه‌ی اقتصادی یک کشور نهادهای کارا و مناسبی هستند که رشد اقتصادی را تقویت می‌کنند، به بیانی دیگر نهادها تأثیر به‌سزایی در کار، تلاش و ریسک‌پذیری در یک جامعه دارند. نهادهایی مانند حقوق مالکیت می‌توانند بر کار و تلاش و ذخیره ثروت و سرمایه‌گذاری و پس‌انداز، تأثیر مثبت داشته باشند. در نظامی که افراد آن غیرقابل اعتماد هستند و دستگاه اداری بازدارنده است یا حقوق مالکیت روشن نیست، منابع اتلاف شده و در نتیجه جامعه از مسیر توسعه دور می‌شود (حیدری و همکاران، ۱۳۹۴).

همان‌گونه که عنوان شد کیفیت نهادی سرنوشت بسیاری از سیاست‌های اقتصادی از جمله رشد نقدینگی را مشخص می‌کند. جذب نقدینگی باید همسو با افزایش نرخ سرمایه‌گذاری مولد باشد تا سبب شود جامعه به سوی رشد و توسعه اقتصادی هدایت شود. کنترل حجم و ثبات نقدینگی پیش شرط ثبات اقتصادی و ثبات متغیرهای کلیدی اقتصاد می‌باشد. در اقتصادهایی که فعالیت‌های بخش نامولد و رفتارهای سوداگرانه کمتر مشاهده می‌شود، افزایش حجم نقدینگی به تولید و سرمایه‌گذاری بیشتر می‌انجامد، اما

1. Isyaka

اگر در اقتصادی فعالیت‌های متنوع نامولد و رفتارهای سوداگرانه رایج باشد، افزایش نقدینگی نمی‌تواند سرمایه‌ها را به سمت امور تولیدی و سرمایه‌گذاری هدایت کند (محسنی زنوزی و همکاران، ۱۳۹۵). میزان کیفیت نهادها موجود در جامعه سبب می‌شود تا با افزایش رشد نقدینگی شاهد دو اثر متضاد آن بر جامعه باشیم؛ از یک سو در اقتصادی باکیفیت نهادی بالا، میزان نقدینگی که به‌عنوان یکی از شاخص‌های توسعه مالی تلقی شده، با فراهم کردن نقدینگی واحدهای اقتصادی جامعه، زمینه رشد اقتصادی را فراهم می‌سازد، ولی از سوی دیگر در یک اقتصاد با وجود نهادهای ناکارا و ضعیف، افزایش نقدینگی مانده‌های وجوه سوداگرانه را افزایش می‌دهد و به رشد فعالیت‌های سفته‌بازانه در اقتصاد دامن می‌زند و این امر موجب جذابیت بخش غیرمولد و وسوسه برای خروج سرمایه‌های مولد به بازارهای غیرمولد می‌شود، که این امر در نهایت منجر به کاهش رشد اقتصادی می‌شود، بنابراین، رشد نقدینگی در شرایط ضعف نهادها نه تنها کمکی به رشد اقتصادی نمی‌کند، بلکه می‌تواند صدمات جبران‌ناپذیری به اقتصاد کشور وارد کند. هم‌چنین رشد نقدینگی با ایجاد تورم و به دنبال آن کاهش ارزش پول ملی رشد اقتصادی را متوقف کرده و سطح رفاه جامعه را به طرز چشمگیری پایین می‌آورد. با توجه به نوآوری مطالعه حاضر در مورد نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی، مطالعات محدودی به این موضوع پرداخته‌اند، اما به‌طور خلاصه بر اساس بررسی مطالعات پیشین می‌توان مبانی نظری نقش نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی را به‌صورت موارد زیر مطرح کرد:

- کیفیت نهادها از جمله ثبات سیاسی و کیفیت مقررات، نقش مهمی در کاهش ریسک و نااطمینانی در اقتصاد دارد. اینکه نقدینگی در اقتصاد به آثار مثبت یا منفی منتهی شود، تا حد زیادی به میزان ریسک و نااطمینانی در جامعه مربوط می‌شود. با توجه به اثرگذاری نهادها در کاهش ریسک و نااطمینانی و کاهش هزینه‌های مبادله از دهه ۹۰ میلادی، توجه به عوامل نهادی به‌عنوان یکی از عوامل اثرگذار بر متغیرهای اقتصادی، سیاسی و اجتماعی مورد توجه ویژه محققان قرار گرفته است (امیری و همکاران، ۱۳۹۶).

- کیفیت بالای نهادها موجب تخصیص بهتر منابع مالی در اقتصاد می‌شود. اقتصاددانان مالی طی دهه‌های اخیر بر اهمیت نقش نهادها در زمینه‌های مختلف اقتصادی تأکید فراوانی داشته‌اند. از نظر این اقتصاددانان کیفیت نهادی می‌تواند بر توسعه مالی مؤثر باشد. در صورت نبود یک چارچوب قانونی دقیق به دلیل اینکه سپرده‌گذاران اعتماد لازم را ندارند، بازارهای مالی توانایی خود را برای تجهیز منابع از دست می‌دهند و این امر

سبب انتقال وجوه به خارج شده و فرصت‌های سرمایه‌گذاری داخلی از دست می‌رود. در حقیقت می‌توان گفت که کیفیت نهادی نامناسب بازارهای مالی را تضعیف کرده و به دنبال آن رشد اقتصادی را با اخلال مواجه می‌کند (یانگ^۱، ۲۰۱۱)، بنابراین باتوجه به بررسی‌های انجام گرفته، بین رشد، توسعه‌ی مالی و کیفیت نهادی ارتباط وجود دارد. کشورهایی که در آن‌ها بخش خصوصی دسترسی راحت‌تری به تسهیلات اعتباری دارند و از توانایی بالایی در بازپرداخت بدهی‌ها برخوردارند، می‌توانند رشد فراگیر را تجربه کنند، با این وجود این احتمال وجود دارد که در صورت کیفیت پایین مؤسسات، رشدی اتفاق نیفتد (یینوسا و همکاران^۲، ۲۰۲۰). بر طبق نظریه‌ی رشد درون‌زا سیستم مالی که به خوبی کار می‌کند، از طریق سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد، به این صورت که یک سیستم مالی توسعه یافته، روند انتخاب و اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری را که در جهت اهداف اقتصادی دولت است، تسهیل و تسریع می‌بخشد و از این طریق به رشد اقتصادی کمک می‌کند (بوجلمین^۳، ۲۰۲۱). در برخی از کشورهای درحال توسعه، بانک‌ها چندان تمایلی به افزایش وام‌ها ندارند، به دلیل اینکه سیستم قضایی ناکارا و نهادهای سیاسی و اداری فاسد مانعی برای بازپرداخت وام‌ها می‌گردند. حقوق مالکیت، کیفیت دیوان‌سالاری، کیفیت نهادهای قانونی و مسئولیت‌پذیری دولت از جمله عواملی هستند که در عملکرد سیستم مالی یک کشور نقش زیادی دارند. در مطالعات سری‌های زمانی که اختلاف در رابطه علیت بین تأمین مالی و رشد اقتصادی روشن است، مشخص شده است که تفاوتی مهم در روش تأثیرگذاری تأمین مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای مختلف وجود دارد و علت آن نیز اختلافات نهادی عنوان شده است. در مطالعه دیمتریادس و آندریانووا^۴ (۲۰۰۴) نیز به این موضوع اشاره شده است که تفاوت در الگوی علیت، می‌تواند تفاوت در کیفیت مقررات مالی و حکومت را منعکس کند. برای نمونه افزایش اعتبارات بخش خصوصی، که یکی از شاخص‌های توسعه مالی تلقی می‌شود، ممکن است به افزایش رشد اقتصادی منجر نشود؛ زیرا به علت وجود فساد در نظام بانکداری یا مداخله سیاسی، اعتبار را به سوی فعالیت‌هایی با بهره‌وری کمتر هدایت می‌کند (احمدپور کچو، ۱۳۹۴).

-
1. Yung
 2. Yinusa et al
 3. Boujelmene
 4. Demetriades and Andrianova

- کنترل فساد به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های اصلی کیفیت نهادها، از دیگر عواملی است که در چگونگی اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی می‌تواند دخیل باشد. براساس ادبیات اقتصادی، فساد به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های کیفیت نهادی می‌تواند بر کم و کیف سیاست پولی اثرگذار باشد (رحمانپور، ۱۳۹۲). سطح پایین‌تر فساد منجر به تخصیص بهتر منابع می‌شود. توسعه‌ی مالی ممکن است به دلیل فساد در سیستم مالی یا انحراف اعتبار به یک بخش غیرمولد در نتیجه دخالت‌های سیاسی، منجر به رشد اقتصادی نشود، بنابراین تأثیر مثبت توسعه‌ی مالی بر رشد نمی‌تواند به همه‌ی کشورها تعمیم داده شود؛ زیرا موفقیت سیاست‌های اقتصادی کشورها، به نهادهای مجری آن‌ها بستگی دارد. در کشورهایی که در آن‌ها مقررات دست و پا گیر اداری وجود ندارد و فساد در سطح پایینی قرار دارد و همچنین از ثبات سیاسی و حاکمیت قانون برخوردارند، توسعه‌ی مالی می‌تواند رشد اقتصادی را به دنبال داشته باشد. اگر در اثر فساد اداری، سیستم وام‌دهی به بخش خصوصی به‌گونه‌ای باشد که افراد به بهانه سرمایه‌گذاری، از وام‌هایی با نرخ بهره کم برخوردار شده و این وام را صرف فعالیت‌های نامولد کنند، نتیجه آن افزایش نقدینگی در جامعه خواهد بود، چرا که در مقابل اعطای این وام‌ها تولید و اشتغالی صورت نگرفته است. بنابراین در این حالت افزایش نقدینگی، تورم در جامعه را در پی خواهد داشت (محمدپور اولی کندی، ۱۳۹۶). هم‌چنین صندوق بین‌المللی پول (۲۰۱۰) استدلال می‌کند که فساد در جامعه می‌تواند در انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری عمومی اخلاص ایجاد کند، هزینه‌ها را افزایش دهد و نتایج ضعیف اقتصادی را به دنبال داشته باشد.

- از موارد دیگری که در این رابطه قابل بحث است، شرایط ثبات اقتصادی می‌باشد. در وضعیت ثبات اقتصادی، نقدینگی به سمت سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت‌تر که عموماً سرمایه‌گذاری‌های مولدتر نیز می‌باشند، سوق پیدا می‌کند ولی در شرایط بی‌ثبات اقتصادی، نقدینگی عموماً به سمت سفته‌بازی حرکت خواهد کرد. طبق مطالعه‌ی لئوپولدو و همکاران (۲۰۲۰)، ثبات سیاسی در کشور که از دیگر مؤلفه‌های کیفیت نهادی به شمار می‌رود، به کاهش نااطمینانی در خصوص تصمیمات سرمایه‌گذاران و پاسخ مثبت به محرک‌های مالی و درنهایت رشد اقتصادی، کمک می‌کند. عاصم‌اوغلو و همکاران^۱ (۲۰۰۱) طبق مطالعه‌ای که انجام داده‌اند، بیان کرده‌اند کشورهایی که دارای

1. Acemoglu et al

مؤسسات بهتری هستند، برای دستیابی به درآمد بیشتر از سرمایه‌های فیزیکی و انسانی به‌طور مؤثرتری استفاده می‌کنند. همچنین براساس مطالعه‌ی رودریک (۲۰۰۸)، نهادهای بهتر به حفظ ثبات اقتصاد کلان کمک می‌کنند در نتیجه کشورهایی با کیفیت نهادی بهتر، نسبت به محرک‌های مالی واکنش مثبت نشان می‌دهند.

- در برخی از مطالعات دیگر به این موضوع پرداخته شده است که آیا کیفیت نهادها بر اینکه رشد نقدینگی به تورم بینجامد می‌تواند مؤثر باشد یا نه. در این راستا، ایباررا و همکاران (۲۰۱۵)، در مطالعه‌ای به بررسی نقش نهادها در رابطه‌ی بین تورم و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. آنها بیان کرده‌اند که هدف مهم سیاست پولی، دستیابی به نرخ رشد بالا و پایدار، همراه با نرخ تورم پایین و پایدار است. اقتصادهایی که مؤسسات ضعیف‌تری دارند، بدون تجربه اثرات منفی رشد، نرخ تورم بالایی نشان می‌دهند. آنها همچنین اهمیت القای کیفیت نهادی در رابطه‌ی بین تورم و رشد را تأیید کرده‌اند. بوجلبین (۲۰۲۱)، در مطالعه‌ی خود تأکید می‌کند که بدون تردید ثبات سیاسی و سطح دموکراسی بالا، شرط لازم برای تثبیت متغیرهای اصلی اقتصاد کلان است. رهبران مستبد، تمایل دارند مردمان خود را سرکوب کنند تا در قدرت بمانند و درآمد عمومی را در جهت رسیدن به اهداف شخصی و حمایت طلبانه خود به‌کار ببرند. چنین رفتاری به‌طور حتم سبب افزایش تورم در کشور می‌شود.

- مساله دیگری که باید در این رابطه به آن پرداخته شود، کسری بودجه و ساختار مالیاتی دولت است. مطالعات زیادی نشان می‌دهند که کسری بودجه و ناکارآمدی سیستم مالیاتی تا حد زیادی به کیفیت نهادها مربوط می‌شود. در وضعیت کسری گسترده بودجه و سیستم مالیاتی ناکارآمد، اینکه رشد نقدینگی چه مسیری را در اقتصاد طی کند، به رفتار دولت و کیفیت حکمرانی بستگی خواهد داشت. در یک مطالعه‌ی انجام شده توسط (کوکرمن و همکاران، ۱۹۹۲)، تصریح شده است اقتصادهایی که دارای مؤسسات ضعیف هستند، تمایل دارند از سیستم مالیاتی ناکارآمد استفاده کنند. در این کشورها وجود قوانین دست و پاگیر، درآمد کم کارمندان دولتی و... سبب شیوع بیشتر فساد اداری می‌شود. در چنین حالتی تمایل به دور زدن سیستم مالیاتی کشور و رانت‌جویی افزایش می‌یابد؛ به عبارت دیگر، این فساد اداری و مالی سبب می‌شود که درآمد مالیاتی دولت کاهش یابد و به‌دنبال آن بودجه دولت دچار کسری شود، بنابراین با نشر و چاپ پول، دولت در پی جبران این درآمد خواهد بود که افزایش در حجم پول،

افزایش تورم را به دنبال دارد (کوکرمین و همکاران، ۱۹۸۹). در همین رابطه طبق مطالعه‌ی رحمانپور (۱۳۹۲)، فساد مالی یا اقتصادی سبب تغییر درآمد و هزینه‌های دولت شده، به طوری که دولت دچار کسری بودجه می‌شود و این کسری در بودجه دولت در برنامه‌های آن اختلال ایجاد می‌کند که در نتیجه این امر دولت به منظور دستیابی به اهدافی مانند اهداف سیاسی و جلب نظر مردم، بر مقامات پولی فشار وارد می‌کند تا برای پرکردن شکاف بودجه دولت، عرضه‌ی پول را افزایش دهند و یا از طریق عملیات بازار باز از مردم قرض بگیرد که در این صورت رشد نقدینگی به سمت رشد اقتصادی هدایت نمی‌شود.

- یکی دیگر از کانال‌های نقش‌آفرینی کیفیت نهادی در رابطه بین رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی به موضوع استقلال بانک مرکزی برمی‌گردد. دولت کارآمد و حکمران خوب، به سمت استقلال هرچه بیشتر بانک مرکزی حرکت می‌کند و برعکس، دولت‌های ناکارآمد همواره مخالف استقلال بانک مرکزی هستند. در کشورهایی که بانک مرکزی مستقلی ندارند، سیاست‌های پولی، به دلیل دستوری بودن نرخ سود بانکی و انتشار اوراق مشارکت و ایجاد رشد فزاینده، بازدهی آن‌ها بیش از آن که بر بخش واقعی اقتصاد مؤثر باشد، سبب نوسانات اقتصادی شده که علاوه بر افزایش هزینه استقراض دولت، سبب افزایش حداقل نرخ جذب‌کننده سرمایه در سایر بازارها و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و تأثیر بر رفتار سفته‌بازان شده و این در حالی است که از وظایف بانک مرکزی، ایجاد ثبات اقتصادی و در نهایت کاهش زیان اجتماعی است. بر این اساس برخی از اقتصاددانان معتقدند این‌گونه مشکلات به طور عمده به دلیل عدم استقلال بانک مرکزی کشور به وجود آمده است (قدیمی و همکاران ۱۳۹۹). در همین راستا (فاتن^۱، ۱۹۹۲) در مطالعه‌ای اظهار داشت نهادهای ضعیف می‌توانند با سطح پایین‌تری از استقلال بانک مرکزی همراه باشند. در کشورهایی که بانک مرکزی تحت نفوذ و سلطه‌ی دولت است دولت در پی جبران کسری بودجه از اهرم فشار بر بانک مرکزی استفاده کرده و اقدام به نشر پول می‌کند. کوکرمین و همکاران (۱۹۹۲) نیز به طور تجربی نشان داده‌اند که کشورهایی با سیستم سیاسی بی‌ثبات و قطبیده شده، ساختار مالیاتی ناکارا دارند، بنابراین به درآمد حق‌الضرب تکیه می‌کنند. علاوه بر این، آن‌ها نشان داده‌اند که حق‌الضرب بالا، استقلال کم بانک مرکزی و بی‌ثباتی رژیم، هر سه با هم ظاهر می‌شوند.

۲-۱- مطالعات پیشین

در مورد نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی مطالعات زیادی انجام نشده و مطالعات قبلی بیشتر به نقش نهادها بر رشد و اثرات نقدینگی پرداخته‌اند.

مصلحی (۱۳۸۵)، در مطالعه خود با هدف بررسی تأثیرگذاری سیاست‌های پولی و مالی بر متغیرهای حقیقی و اسمی در اقتصاد ایران، تحلیل‌های خود را بر مبنای دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۳۸ و استفاده از روش رگرسیون‌های به ظاهر نامرتبب قرار داده است. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که اعمال سیاست‌های پولی و مالی در اقتصاد ایران قادر نیست متغیرهای حقیقی را تحت تأثیر قرار دهد، در نتیجه قسمت عمده تأثیرات آن‌ها در بخش اسمی اقتصاد و به عبارتی سطح قیمت‌ها تخلیه می‌شود.

لشکری (۱۳۸۹)، نظریه‌های مختلف اقتصادی در مورد تأثیر متغیرهای پولی از جمله تغییر حجم پول بر متغیرهای واقعی اقتصاد از جمله تولید واقعی و رشد اقتصادی را مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار داده است. روش تحقیق این پژوهش توصیفی است و با رویکرد پول‌گرایان به بررسی خنثی بودن و یا خنثی نبودن پول طی دوره ۱۳۳۸ تا ۱۳۸۷ در اقتصاد ایران می‌پردازد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در مجموع بین متغیرهای واقعی اقتصاد (تولید و اشتغال) و حجم پول رابطه معناداری وجود ندارد و سیاست‌های پولی در ایران خنثی است.

محسنی زنوزی و همکاران (۱۳۹۵)، در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر کنترل فساد و افزایش نقدینگی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب در حال توسعه پرداخته‌اند. در این تحقیق از داده‌های دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۲ و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که کنترل فساد، رشد اقتصادی را در کشورهای مورد مطالعه افزایش داده است. هم‌چنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد در صورتی که کنترل فساد همراه با افزایش نقدینگی باشد موجب افزایش رشد اقتصادی می‌شود.

زاپودی انو^۱ و همکاران (۲۰۱۰)، به بررسی رابطه عرضه پول با تولید ناخالص داخلی برای رومانی طی یک دوره ۱۵ ساله با استفاده از مدل ARIMA پرداخته‌اند. آن‌ها نتیجه گرفته‌اند که تولید ناخالص داخلی و عرضه پول روابط نزدیک به هم دارند.

حیدر^۱ و همکاران (۲۰۱۱)، به بررسی پیامدهای بی‌ثباتی سیاسی، حکومت و فساد اداری بر تورم و رشد در مورد کشور پاکستان برای دوره زمانی ۱۹۵۰-۲۰۱۱

1. Zapodeanu

پرداخته‌اند. آن‌ها در این مطالعه از مدل تغییر رژیم مارکوف استفاده کرده‌اند. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که متغیرهای اساسی اقتصاد کلان از جمله رشد اقتصادی در طول حرکت از رژیم‌های خودکامه به رژیم‌های دموکراتیک بهبود داشته‌اند.

وانگ یان لیانگ^۲ (۲۰۱۲)، در مطالعه‌ای که انجام داده، به تجزیه و تحلیل تجربی رابطه‌ی بین عرضه پول، رشد اقتصادی و تورم در چین بین سال‌های ۲۰۰۷-۱۹۹۸ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که هیچ رابطه سازگاری میان عرضه پول، تورم و رشد اقتصادی وجود ندارد. هم‌چنین بین عرضه پول و رشد اقتصادی هیچ رابطه همبستگی یافت نشده است و بین هدف رشد اقتصادی و ثبات قیمت در چین تناقض وجود دارد.

اداسی^۳ (۲۰۱۳)، توسعه مالی و رشد اقتصادی را برای کشور غنا در طول دوره ۲۰۱۰-۱۹۷۱ بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی از جمله عرضه پول، رشد اقتصادی را تضعیف می‌کند.

دینگلا و خوبای^۴ (۲۰۱۷)، در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر پویایی عرضه گسترده پولی بر رشد اقتصادی در آفریقای جنوبی با استفاده از داده‌های سری زمانی از سال ۲۰۱۶-۱۹۸۰ پرداخته‌اند. این مطالعه با استفاده از رویکرد تست انتقالی مجدد (ARDL) مدل سازگاری و تصحیح خطا برای بررسی تأثیر عرضه پول بر رشد اقتصادی پرداخته شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که بین عرضه پول و رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و بلندمدت رابطه مثبت وجود دارد.

کاوولی و ویلسون^۵ (۲۰۱۵)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه فساد و استقلال بانک مرکزی در یک سیاست بهینه پرداخته‌اند. آن‌ها از یک مدل اقتصاد باز کوچک استفاده کرده‌اند که در آن سرمایه‌گذاران خارجی با مشکلات ناشی از ضعف کیفیت نهادی مواجه هستند. آن‌ها ابزار بانک مرکزی را نرخ بهره در نظر گرفته و در نهایت دریافته‌اند که هرچند افزایش فساد، سیاست پولی را مختل می‌کند و رشد حجم پول را افزایش می‌دهد، اما عدم استقلال بانک مرکزی، تأثیر فساد بر سیاست پولی را تشدید می‌کند.

-
1. Haider
 2. Yan liang
 3. Adusei
 4. Dingela and Khobay
 5. Kavoli & wilson

هوانگ و وی^۱ (۲۰۰۶)، نهاد ضعیف (فساد) را به‌عنوان کاهش‌دهنده توانایی دولت در جمع‌آوری درآمد از طریق کانال‌های رسمی، در نظر گرفته‌اند. در الگوی آن‌ها فرض می‌شود بودجه دولت از دو طریق تأمین مالی می‌شود؛ مالیات بر تولید و حق‌الضرب. حال هر چه کیفیت نهادی در یک اقتصاد، ضعیف‌تر باشد، (فساد بیشتر باشد)، هزینه جمع‌آوری مالیات بالاتر خواهد بود در نتیجه دولت تمایل بیشتری به افزایش حق‌الضرب خواهد داشت.

همان‌طور که مشخص است مطالعات قبل بیشتر به اثرات رشد پول بر رشد اقتصادی پرداخته و نتایج متفاوتی از شواهد تجربی به‌دست آمده و کمتر به علت و بستر لازم جهت اثرگذاری مثبت بر رشد پرداخته شده است. از این‌رو سؤالی که پیش می‌آید این است که رشد نقدینگی در چه شرایطی می‌تواند در جهت رشد اقتصادی حرکت کند و دولت‌ها چگونه می‌توانند با استفاده از چنین ابزاری رشد اقتصادی را هدف قرار دهند و در جهت صنعتی شدن گام بردارند. مطالعه حاضر در راستای پاسخ به چنین سؤالاتی گردآوری شده است. در این مطالعه اثرات رشد پول بر رشد اقتصادی با در نظر گرفتن نقش کیفیت نهادها و با رویکرد غیرخطی مورد بررسی قرار گرفته شده و تلاش شده است ابهامات مربوط به نحوه این اثرگذاری را برطرف شود.

۳- روش پژوهش

مدل‌های رگرسیونی آستانه‌ای تابلویی بر اساس داده‌های تابلویی هستند که اولین بار توسط هنسن^۲ (۱۹۹۹) ارائه شده‌اند. در این مدل‌ها ضرایب رگرسیونی اجازه دارند تا در طول زمان و براساس واحدهای مقطعی تغییر یابند. مشاهدات تابلویی در این مدل‌ها به چند گروه یا رژیم همگن تقسیم می‌شوند و این تقسیم‌بندی براساس مقدار متغیر انتقال که مقداری کمتر یا بیشتر از حد آستانه‌ای داشته باشد، صورت می‌گیرد. در مدل‌های مبتنی بر داده‌های تابلویی، اثرات زمانی و مقطعی ناهمگن در داده‌ها به‌وسیله مدل تأثیرات ثابت و یا تصادفی تعیین می‌شوند. در این مدل‌ها شیب تابع انتقال بیانگر سرعت انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر می‌باشد (جعفری و همکاران، ۱۳۹۵).

1. Huang & Wei

2. Hansen

یک مدل PSTR با دو رژیم حدى و یک تابع انتقال توسط گونزالز و همکاران (۲۰۰۵) و کولیتاز و هارولین (۲۰۰۶) به صورت زیر تصریح شده است:

$$y_{it} = \mu_i + \beta' x_{it} + \beta' x_{it} (q_{it}; \gamma, c) + u_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T \quad (1)$$

در این مدل y_{it} متغیر وابسته، x_{it} برداری از متغیرهای برونزا، μ_i اثرات تابع مقاطع و u_{it} نیز جزء اخلاص با فرض $i.i.d.N(0, \sigma_u^2)$ می باشد. همچنین تابع انتقال g یک تابع پیوسته و کراندار بین صفر و یک است که به وسیله مقدار متغیر آستانه‌ای تعیین می شود. به پیروی از گونزالز و همکاران (۲۰۰۵) به صورت زیر تصریح می گردد:

$$g(q_{it}; \gamma, c) = \left[1 + \exp(-\gamma \prod_{j=1}^m (q_{it} - c_j)) \right]^{-1} \quad (2)$$

در این تابع γ پارامتر شیب و بیانگر سرعت تعدیل از یک رژیم به رژیم دیگر و q_{it} متغیر انتقال است که این متغیر می تواند براساس مطالعه کولیتاز و هارولین (۲۰۰۶) از بین متغیرهای توضیحی، وقفه متغیر وابسته و یا هر متغیر دیگری که خارج از مدل است و از نظر مبانی تئوریک در ارتباط با مدل مورد مطالعه بوده و عامل ایجاد رابطه غیرخطی است، انتخاب شود. در این مطالعه کیفیت نهادها به عنوان متغیر انتقال انتخاب شده که این امر نیز برگرفته از مطالعه ایباررا و همکاران (۲۰۱۵) و مبانی نظری است. همچنین با توجه به هدف مطالعه حاضر، به سبب بررسی اینکه آیا تأثیر رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی در طول رژیم‌های مختلف متأثر از سطوح مختلف کیفیت نهادی است یا نه، این متغیر به عنوان متغیر انتقال در تخمین مدل استفاده می شود و فرض بر این است که در سطوح مختلف کیفیت نهادی رابطه‌ی بین رشد نقدینگی و رشد اقتصادی از یک الگوی غیرخطی پیروی کند و این فرض در مطالعه‌ی حاضر مورد آزمون قرار می گیرد.

همین طور $c = (c_1, \dots, c_m)$ بیان کننده یک بردار از پارامترهای حد آستانه‌ای یا مکان‌های وقوع تغییر رژیم است.

بر طبق مطالعه گونزالز و همکاران (۲۰۰۵)، به طور معمول تابع انتقال دارای یک یا دو حد آستانه‌ای است که با $m=1$ و $m=2$ نشان داده می شود. در $m=1$ یک مدل PSTR دو رژیمی را خواهیم داشت که اگر پارامتر شیب در این حالت به سمت بی نهایت میل کند و مقدار متغیر انتقال بزرگ تر از حد آستانه‌ای باشد، تابع انتقال g مقدار عددی ۱ به خود می گیرد و اگر مقدار متغیر انتقال کمتر از حد آستانه‌ای باشد، تابع انتقال مقدار

عددی صفر دارد. اگر $m=2$ باشد و پارامتر شیب به سمت بی‌نهایت میل کند، یک تابع انتقال سه رژیمی را خواهیم داشت؛ به این صورت که برای مقادیر بزرگ‌تر و کوچک‌تر از متغیر انتقال، تابع انتقال g مقدار عددی ۱ و در غیر این صورت مقدار عددی صفر را خواهد داشت. همچنین در این حالت اگر پارامتر شیب به سمت صفر میل کند، مدل PSTR به یک مدل رگرسیون خطی یا همگن با اثرات ثابت تبدیل می‌شود. با توجه به مطالب فوق، ضرایب تخمینی در مدل PSTR با توجه به مشاهدات متغیر انتقال و پارامتر شیب به‌طور پیوسته بین دو حالت حدی $g=0$ و $g=1$ تغییر می‌یابد، که این دو حالت حدی به‌صورت زیر بیان می‌شوند:

$$y_{it} = \begin{cases} \mu_i + \beta' \cdot x_{it} + u_{it} & g=0 \\ \mu_i + (\beta' + \beta'_1) x_{it} + u_{it} & g=1 \end{cases}$$

در نهایت شکل تعمیم یافته مدل PSTR با بیش از یک تابع انتقال به‌صورت زیر تصریح می‌شود:

$$y_{it} = \mu_i + \beta' \cdot x_{it} \sum_{j=1}^r \left[\beta'_j x_{it} \right] q_j \left(q_{it}^j; \gamma_j, c_j \right) + u_{it}$$

در این رابطه r تعداد توابع انتقال جهت تصریح رفتار غیرخطی میان متغیرها، μ_i اثرات ثابت مقاطع، x_{it} برداری از متغیرهای برون‌زا، β' بردار ضرایب و u_{it} جمله خطا را نشان می‌دهد. برآورد مدل PSTR نیز با حذف اثرات ثابت از طریق حذف میانگین‌های انفرادی با استفاده از روش حداقل مربعات غیرخطی^۱ (NLS) که معادل تخمین زن حداکثر راست نمایی (ML) است، صورت خواهد گرفت.

مراحل تخمین یک مدل PSTR مطابق با مطالعات انجام گرفته توسط فوک و همکاران (۲۰۰۴)، گونزالز و همکاران (۲۰۰۵) و کولیتاز و هارولین (۲۰۰۶) و جود (۲۰۱۰)، به این صورت است که در مرحله نخست ابتدا آزمون خطی بودن در مقابل PSTR بودن انجام می‌گیرد. برای این منظور به پیروی از کولیتاز و هارولین (۲۰۰۶)، از آماره‌های ضریب لاگرانژ والد (LM_w)، ضریب لاگرانژ فیشر (LM_F) و نسبت درست نمایی (LR) استفاده می‌شود. در این آزمون در صورت رد فرضیه صفر مبنی بر خطی بودن روابط میان متغیرها، گام بعدی تعیین تعداد توابع انتقال جهت تصریح کامل رفتار غیرخطی میان متغیرهاست. اگرچه آزمون خطی بودن در این مدل می‌تواند با آزمون فرضیه صفر انجام می‌شود، اما به دلیل اینکه مدل PSTR تحت فرضیه صفر دارای پارامترهای مزاحم نامعین است، آماره‌های آزمون فرضیه‌های فوق غیراستاندارد هستند.

برای برطرف کردن این مشکل لوکونن و همکاران (۱۹۸۸)، و تراسورتا (۱۹۹۸)، پیشنهاد دادند که از تقریب تیلور استفاده شود. برای این منظور گونزالز و همکاران کولیتاز و هارولین تقریب تیلور برای تابع انتقال g را پیرامون $\gamma = 0$ پیشنهاد کرده‌اند که به صورت زیر تعریف می‌شود (شهبازی و سعیدپور، ۱۳۹۲):

$$y_{it} = \mu_i + \beta_1^* x_{it} + \beta_2^* x_{it} q_{it} + \dots + \beta_m^* x_{it} q_{it}^m + u_{it}^*$$

که در این معادله فرضیه صفر به صورت $H_0: \beta_1^* = \dots = 0$ تعریف می‌شود و با رد این فرضیه وجود رابطه غیرخطی بین متغیرها تأیید شده و در صورت عدم رد آن تصریح خطی از مدل پیشنهاد می‌گردد.

همانطور که بیان شده است، در این مقاله برای نشان دادن نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر رشد اقتصادی از رویکرد رگرسیون انتقال ملایم پانلی استفاده می‌شود که در آن شاخص کیفیت نهادها به عنوان متغیر انتقال در مدل وارد می‌گردد؛ بنابراین بر اساس مبانی نظری و مطالعات تجربی، مدل PSTR زیر به منظور برآورد و استنتاج نتایج در نظر گرفته می‌شود هم‌چنین الگوی اقتصادسنجی مورد استفاده در این تحقیق برگرفته از مدل جود و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد و به صورت زیر تصریح می‌شود:

$$(Growth)_{it} = \mu_i + \alpha_0 (Mg)_{it} + \alpha_1 (Trade)_{it} + \alpha_2 (Gs)_{it} + \alpha_3 (Fdi)_{it} + [\beta_0 (Mg)_{it} + \beta_1 (Trade)_{it} + \beta_2 (Gs)_{it} + \beta_3 (Fdi)_{it}] F(q_{it}; \gamma, c) + u_{it}$$

که در این مدل، $Growth$ رشد تولید ناخالص داخلی به صورت درصد سالانه، Mg رشد گسترده پول به صورت درصد سالانه، $Trade$ شاخص تجارت (به صورت سهم تجارت از تولید ناخالص داخلی)، Gs اندازه دولت (سهم مخارج مصرفی از تولید ناخالص داخلی) و FDI جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی)، است. نمونه مورد بررسی مطالعه حاضر منتخبی از کشورهای درحال-توسعه^۱، می‌باشد که از نظر وجود داده‌های کافی از این گروه انتخاب شده‌اند. منبع داده‌ها نیز بانک جهانی می‌باشد.

با توجه به موضوع مورد بررسی، یعنی نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد نقدینگی بر روی رشد اقتصادی، شاخص کیفیت نهادها به عنوان متغیر انتقال در نظر گرفته شده که در مطالعات مشابه نیز با همین منطقی متغیر انتقال انتخاب شده است. شاخص کیفیت نهادها از میانگین شش شاخص: حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی^۱، ثبات

سیاسی^۱، اثربخشی دولت^۱، کیفیت مقررات^۱، حاکمیت قانون^۱ و کنترل فساد^۱ به دست آمده است که این شش شاخص براساس آمارهای شاخص حکمرانی جهانی^۱ (WGI) می‌باشد.

برای برآورد مدل PSTR ابتدا می‌بایست مانایی متغیرها مورد آزمون قرار گیرد. نتایج آزمون مانایی با رویکرد لوین، لین و چو^۱ (LLC) در جدول ۱ گزارش شده است. این آزمون از مهم‌ترین آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های ترکیبی است. در این آزمون فرضیه صفر مبنی بر وجود یک ریشه واحد است. بر اساس نتایج این جدول، تمامی متغیرهای مورد بررسی در مدل مانا بوده‌اند و لذا نیاز به بررسی هم‌انباشتگی متغیرها نیست.

جدول ۱. نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها (آماره t)

متغیر	آماره	معناداری
Growth	-۱۹/۷۹۲۶	(۰/۰۱)
Mg	-۱۹/۵۸۴۵	(۰/۰۱)
Trade	-۴/۹۹۶۱۳	(۰/۰۱)
Gs	-۶/۰۵۴۷۹	(۰/۰۱)
Fdi	-۱۰/۷۵۰۳	(۰/۰۱)
Ins (متغیر انتقال)	-۶/۳۴۸۴۱	(۰/۰۱)

منبع: یافته‌های پژوهش

قبل از شروع فرآیند برآورد مدل غیرخطی PSTR ابتدا باید آزمون غیرخطی بودن باقیمانده‌ها به‌عنوان مجوز استفاده از این مدل انجام گیرد. در جدول ۲، نتایج آزمون‌های LM_w^1 ، LM_F^1 و LR^1 که خطی یا غیرخطی بودن مدل را نشان می‌دهد، ارائه شده است. فرضیه‌ی صفر این آزمون، عدم وجود رابطه غیرخطی با در نظر گرفتن کیفیت نهادها به‌عنوان متغیر انتقال است. طبق این نتایج تمامی آماره‌های آزمون خطی بودن، در سطح معنی‌داری بالایی حاکی از وجود رابطه غیرخطی میان متغیرها می‌باشند. پس از حصول اطمینان از وجود رابطه غیرخطی میان متغیرهای مورد مطالعه، یعنی وجود حداقل یک تابع انتقال در ادامه باید وجود رابطه غیرخطی باقیمانده‌ها به‌منظور تعیین تعداد توابع انتقال مورد بررسی قرار گیرد. برای این منظور به پیروی از گونزالز و

همکاران^۱ (۲۰۰۵) و کولیتاز و هارولین^۱ (۲۰۰۶) فرضیه صفر وجود الگوی PSTR با یک تابع انتقال در مقابل فرضیه وجود الگوی PSTR با حداقل دو تابع انتقال مورد آزمون قرار گرفته که نتایج آن در جدول ۲، ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر کفایت در نظر گرفتن یک تابع انتقال در هر دو حالت وجود یک و دو حد آستانه‌ای رد نشده است، بنابراین یک تابع انتقال قادر به تصریح رفتار غیرخطی میان رشد نقدینگی و رشد اقتصادی می‌باشد.

جدول ۲. نتایج آزمون‌های خطی بودن و نبود رابطه غیرخطی در باقیمانده‌ها

	m=1			m=2		
	LM _w	LM _F	LR	LM _w	LM _F	LR
H ₀ : r=0 H ₁ : r=1	۴۶/۴۵۷ (۰/۰۰۰)	۱۱/۲۴۷ (۰/۰۰۰)	۴۷/۲۸۹ (۰/۰۰۰)	۱۲۶/۹۴۷ (۰/۰۰۰)	۱۶/۳۴۷ (۰/۰۰۰)	۱۳۳/۴۶۱ (۰/۰۰۰)
H ₀ : r=1 H ₁ : r=2	۳/۴۰۴ (۰/۴۹۳)	۰/۷۹۲ (۰/۵۳۰)	۳/۴۰۸ (۰/۴۹۲)	۶/۱۳۰ (۰/۶۳۳)	۰/۷۱۲ (۰/۶۸۱)	۶/۱۴۵ (۰/۶۳۱)

منبع: یافته‌های پژوهش

توجه: r بیانگر تعداد توابع انتقال و m بیانگر تعداد مکان‌های آستانه‌ای است. مقادیر داخل پرانتز احتمال مربوط به هر آماره را نشان می‌دهند.

مرحله بعدی برای برآورد مدل، تعیین تعداد مکان‌های آستانه‌ای می‌باشد. برای این منظور مدل PSTR متناظر با هر یک از این حالت‌ها برآورد می‌شود و از میان آن‌ها مدل بهینه بر اساس معیارهای مجموع مجذور باقیمانده‌ها، شوارتز و آکائیک انتخاب می‌شود. نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که بر اساس معیارهای شوارتز و آکائیک، مدل PSTR با یک تابع انتقال و یک حد آستانه‌ای مدل بهینه است.

جدول ۳. تعیین تعداد مکان‌های آستانه‌ای در یک تابع انتقال

	مجموع مجذور باقیمانده‌ها	معیار شوارتز BIC	معیار آکائیک AIC
m=1	۵/۰۱۲۶	۲/۵۰۱۲	۲/۴۶۲۲
m=2	۵/۰۰۴۸	۲/۵۴۱۵	۲/۴۹۸۵

منبع: یافته‌های پژوهش

در ادامه مدل PSTR با یک تابع انتقال و یک حد آستانه‌ای برآورد شده که نتایج آن در جدول ۴ ارائه شده است. در این جدول پارامتر شیب که بیانگر سرعت انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر است، معادل $7/92$ گزارش شده و حد آستانه‌ای کیفیت نهادها نیز به‌عنوان نقطه عطف و متمایزکننده دو رژیم بیان شده در مدل PSTR معادل $1/20$ - برآورد شده، که مقدار آنتی‌لگاریتم آن 6 درصد است، لذا تا زمانی که سطح کیفیت نهادها کمتر از 6 درصد باشد، رفتار متغیرها مطابق رژیم اول خواهد بود و در صورتی که این مقدار از 6 درصد تجاوز کند، رفتار متغیرها مطابق رژیم دوم می‌باشد. بدیهی است به دلیل وجود مشکل ناهمگنی در ضرایب کشورهای مختلف و ناپایداری متغیرهای تخمینی در طول زمان در داده‌های تابلویی، تفسیر مقادیر عددی ضرایب به‌عنوان کشش غیرمعقول است، لذا در تبیین نتایج حاصل از تخمین تنها علائم ضرایب رگرسیونی، شدت و تغییرات آن‌ها مورد بحث قرار می‌گیرد.

جدول ۴. نتایج برآورد مدل PSTR

قسمت خطی مدل		قسمت غیرخطی مدل	
Mg ₀	-۰/۰۳۷۸ (-۱/۰۹۸۶)	Mg ₁	۰/۱۱۰۱ (۲/۸۳۰۸)
Gs ₀	-۱/۰۸۰۳ (-۵/۸۹۲۹)	Gs ₁	۱/۰۴۲۴ (۵/۶۱۵۶)
Trade ₀	۰/۰۹۹۴ (۳/۷۱۴۷)	Trade ₁	-۰/۰۸۸۲ (-۳/۱۹۸۱)
FDI ₀	-۰/۳۲۷۵ (-۵/۶۸۵۲)	FDI ₁	۰/۴۱۴۸ (۶/۵۹۸۱)
مکان وقوع تغییر رژیم $C = -1/2004$ آنتی‌لگاریتم $C = 0/0630$ پارامتر شیب $\gamma = 7/9296$			

منبع: یافته‌های پژوهش

توجه: مقادیر داخل پرانتز نشان‌دهنده آماره t بوده و γ و C نیز به ترتیب بیانگر پارامتر شیب و حد آستانه‌ای می‌باشد.

رژیم حدی اول متناظر با حالتی است که پارامتر شیب به سمت بی‌نهایت میل می‌کند و مقدار متغیر انتقال کمتر از حد آستانه‌ای (محل وقوع تغییر رژیم) می‌باشد، که در این حالت تابع انتقال مقدار عددی صفر دارد و مدل به صورت زیر تصریح می‌شود:

$$FDI - 0.3275 \text{ Trade} + 0.994 \text{ Gs} - 1.0803 \text{ Mg} - 0.378 \text{ Growth} = \beta_0$$

رژیم حدی دوم نیز متناظر با حالتی است که پارامتر شیب به سمت بی‌نهایت میل می‌کند، اما مقدار متغیر انتقال بزرگ‌تر از حد آستانه‌ای است، که در این حالت تابع انتقال مقدار عددی یک دارد و مدل در این رژیم به صورت ذیل تصریح می‌شود:

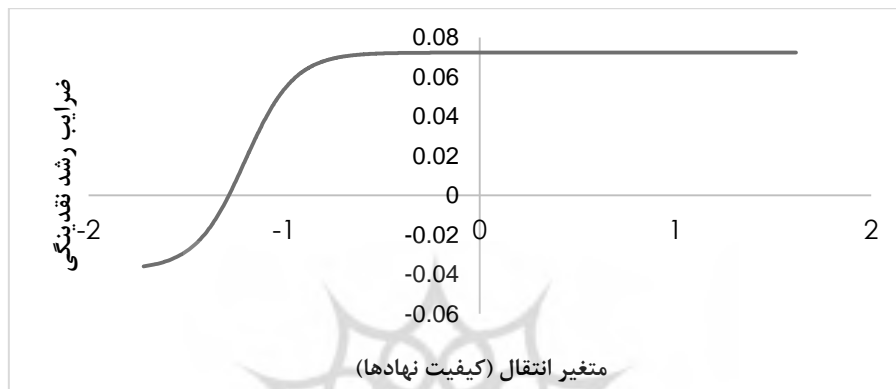
$$FDI + 0.873 \text{ Trade} + 0.112 \text{ Gs} - 0.379 \text{ Mg} + 0.723 \text{ Growth} = \beta_0$$

بنابراین بر اساس نتایج به دست آمده، متغیر رشد نقدینگی (Mg) در رژیم اول دارای اثر منفی بر رشد اقتصادی است، ولی با عبور مقدار متغیر انتقال از حد آستانه‌ای تغییر علامت داده و دارای اثر مثبت بر رشد اقتصادی می‌باشد. با توجه به مطالب گفته شده، در صورتی که سطح کیفیت نهادها از ۶ درصد فراتر رود، مدل وارد رژیم دوم خواهد شد. در نتیجه مشاهده می‌شود که بنا به سطوح مختلف کیفیت نهادی، رابطه نامتقارنی بین رشد نقدینگی و رشد اقتصادی وجود دارد. متغیر آزادسازی تجاری (Trade) قبل از حد آستانه‌ای و در رژیم اول اثر مثبت بر رشد اقتصادی دارد که در رژیم دوم از مقدار اثر مثبت آن کاسته شده است. متغیر اندازه دولت (Gs) در هر دو رژیم دارای اثر منفی بر رشد اقتصادی است که با ورود به رژیم دوم تأثیر منفی آن کمتر شده است. متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در رژیم اول اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد، اما پس از ورود به رژیم دوم تغییر علامت داده و بر رشد اقتصادی اثر مثبت می‌گذارد.

همان‌طور که بیان شد، چون این ضرایب برای دو حالت حدی تابع انتقال به دست آمده و در عمل رفتار متغیرها مابین این دو رژیم قرار می‌گیرند، از این رو مقدار عددی ضرایب متغیرها را در حالت‌های حدی نمی‌توان مقایسه کرد، چرا که مقدار این ضرایب برای کشورهای مختلف و در طول زمان یکسان نبوده و با توجه به مقدار متغیر انتقال و پارامتر شیب تغییر می‌کند. پس به منظور ارائه درک روشن‌تری از نتایج به دست آمده، ضرایب تخمینی هر یک از متغیرها با توجه به سطوح مختلف متغیر انتقال و پارامتر شیب محاسبه و در نمودارهای ۱ تا ۴ ترسیم شده‌اند.

در نمودار ۱، ضرایب رشد نقدینگی در مقابل متغیر انتقال رسم شده است. در حقیقت این نمودار کشش رشد اقتصادی را نسبت به تغییرات نقدینگی به ازای سطوح

مختلف کیفیت نهادی نشان می‌دهد. همان‌طور که در این نمودار مشاهده می‌شود، افزایش رشد نقدینگی در رژیم اول منجر به کاهش رشد اقتصادی می‌شود، که با گذار از حد آستانه‌ای یا ورود به رژیم دوم، جهت تأثیرگذاری عوض شده و رشد نقدینگی رشد اقتصادی را افزایش خواهد داد.

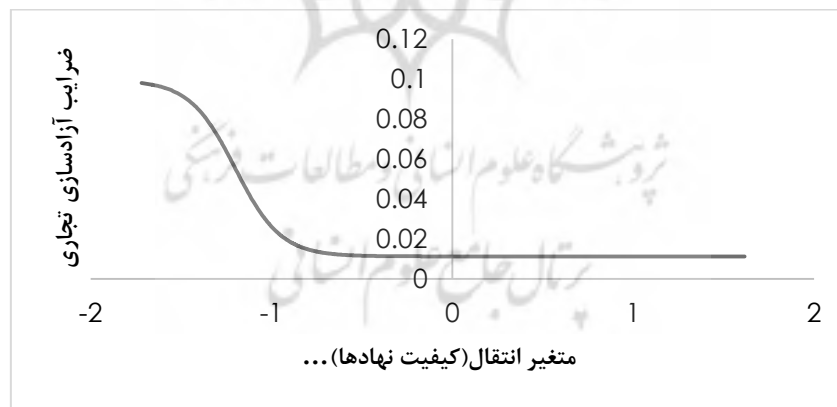


نمودار ۱. ضرایب رشد نقدینگی در مقابل متغیر انتقال

در تفسیر نتایج فوق، می‌توان بیان داشت که موفقیت سیاست‌های دولت در وهله اول به کیفیت حکمرانی و در حقیقت به نحوه عمل مجریان سیاست بستگی دارد. دولت ناکارا و ناتوان ممکن است برای حل مشکلات خود به‌طور مداوم و غیراصولی به چاپ پول و اقدامات دستوری به سیستم بانکی بپردازد. این عمل حجم پول در اقتصاد را افزایش می‌دهد که می‌تواند موجب تضعیف پول ملی شود، بنابراین یکی از چالش‌های بزرگ پیش روی دولت‌ها، هدایت درست نقدینگی به سمت بخش‌های مولد اقتصاد است، در این راستا کیفیت حکمرانی نقش بزرگی می‌تواند ایفا کند. به‌عنوان مثال دولت‌های پاسخ‌گو دقت بیشتری به اجرای سیاست‌های اقتصادی و عوارض آن دارند. فساد، عدم حاکمیت قانون و اثربخشی پایین دولت، به افزایش رانت در جامعه دامن می‌زند. بوروکراسی اداری سنگین و نظام مقرراتی ناکارآمد هزینه‌هایی را بر دولت در جایگاه اعمال‌گر وارد می‌کند که دولت برای تأمین چنین هزینه‌هایی متوسل به چاپ پول می‌شود. تزریق پول در چنین وضعیتی به‌جای حرکت به سمت بخش تولیدی اقتصاد، صرف تأمین مخارج دولت که ناشی از ناکارآمدی نهادهاست، می‌شود. در جامعه‌ای که شهروندان و حاکمان آن مطیع قانون بوده و به آن احترام می‌گذارند،

قراردادهای دولتی به درستی اجرا می‌شوند، حقوق مالکیت محترم شمرده می‌شود و عملکرد دستگاه اداری قابل پیش‌بینی می‌باشد، با اجرای سیاست پولی انبساطی، نقدینگی به سوی فعالیت‌های مولد رفته و به این وسیله سبب تسریع در رشد اقتصادی می‌شود. زمانی که در جامعه‌ای بی‌ثباتی سیاست‌های دولتی وجود داشته باشد و دولت کنونی تعهدی به برنامه‌های دولت پیشین نداشته باشد، همواره اهداف کوتاه‌مدت به اهداف بلندمدت ترجیح داده می‌شوند. بدین ترتیب عوارض بلندمدت رشد نقدینگی ممکن است نادیده گرفته شود. نتایج آماری تحقیق حاضر نیز مؤید این نکته است که اگر در شرایط پایین نهادهای حکومتی دولت سیاست پولی انبساطی اعمال کند و رشد پول را افزایش دهد، به علت عدم کارایی نهادها و جذابیت بخش غیرمولد اقتصاد، اثر افزایش رشد پول در بخش نامولد اقتصاد تخلیه شده و طبق نتایج به دست آمده آثار مخربی بر اقتصاد وارد می‌کند. همچنین نتایج نشان می‌دهد با افزایش کیفیت نهادی در جامعه و وجود نهادهای کارا، رشد نقدینگی می‌تواند رشد اقتصادی را بهبود بخشد.

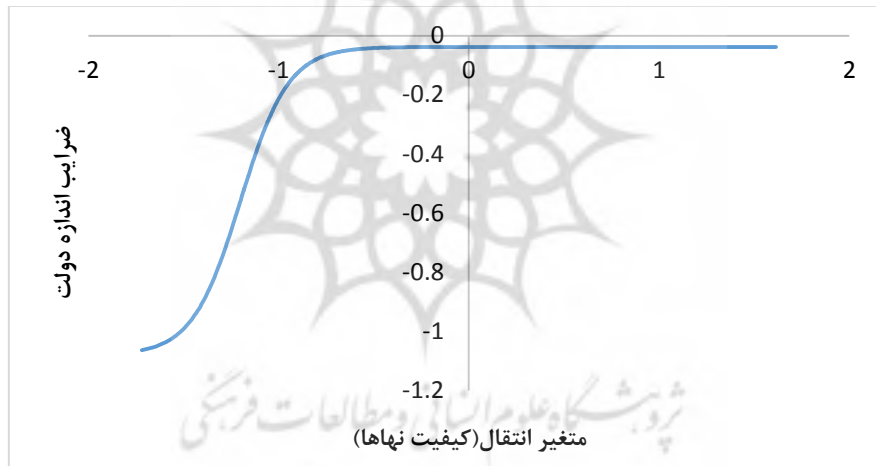
نمودار ۲، ضرایب تأثیرگذاری آزادسازی تجاری بر رشد اقتصادی را بر حسب متغیر انتقال نشان می‌دهد. نتایج حاصل بیان می‌کند که آزادسازی تجاری در هر دو رژیم دارای اثر مثبت بر رشد اقتصادی می‌باشد، که با افزایش کیفیت نهادها و حرکت به سمت رژیم دوم میزان اثرگذاری مثبت کاهش یافته است.



نمودار ۲. ضرایب آزادسازی تجاری در مقابل متغیر انتقال

این نتیجه با نتایج به دست آمده از بسیاری از مقالات دیگر هم‌چون مطالعه سالم و یوسف پور (۱۳۹۱) و نصراله‌زاده و حیدریان (۱۳۹۴) هم‌جهت می‌باشد. به هر حال رشد تجارت نه تنها به دلیل تحقق مقوله مزیت مطلق و نسبی بهینگی دارد، بلکه در جریان تجارت بسیاری از دانش‌ها، تجربیات، اصول مدیریت، نحوه ایده‌سازی، رقابت و تقابل فکری ایجاد می‌شود، که همگی منجر به بروز بسترهای رشد اقتصادی می‌شود. هم‌چنین تجربه کشورهای مختلف نیز حاکی از آن است که اقتصادهای با درهای باز بهتر از اقتصادهای بسته مسیر رشد را طی کرده‌اند.

نمودار کشش مربوط به شاخص اندازه دولت در نمودار ۳، در مقابل متغیر انتقال ارائه شده است. این نمودار نشان می‌دهد که اندازه دولت در هر دو رژیم اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد، با این تفاوت که از میزان اثر منفی آن در رژیم دوم کاسته شده است.

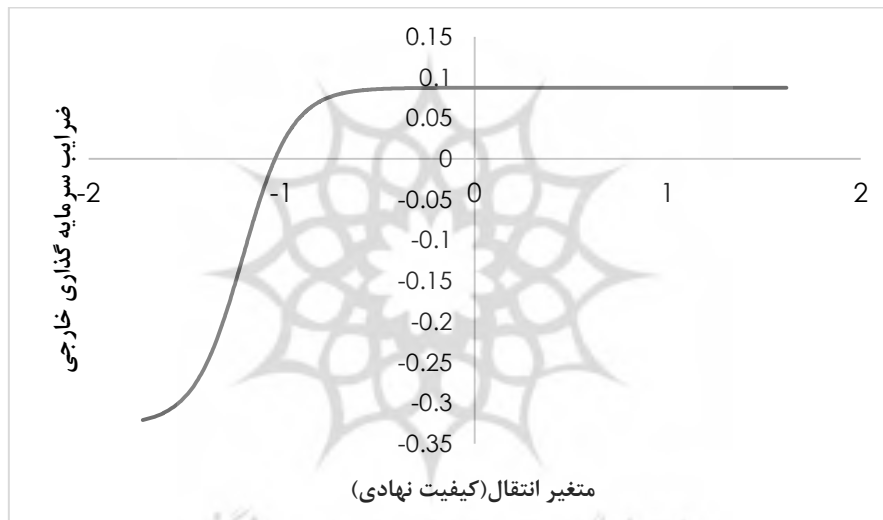


نمودار ۳. ضرایب اندازه دولت در مقابل متغیر انتقال

تأثیر منفی اندازه دولت بر روی رشد اقتصادی در بسیاری از مطالعات داخلی و خارجی دیگر از جمله مطالعات لندو^۱ (۱۹۸۳)، انگن و اسکینر^۱ (۱۹۹۱)، تأیید شده است. در حقیقت دولت‌های بزرگ به معنی ناکارایی بزرگ در اقتصاد بوده و بوروکراسی حجیم اداری را پدید می‌آورد، که مانعی جدی بر عملکرد خود دولت است. دولت بزرگ عموماً همراه با رانت‌ها، فساد، عدم شفافیت، تسلط بر نهادهای پولی و برنامه‌ریزی

می‌باشد، که خود مشکلات زیادی را موجب می‌شود. همچنین دولت بزرگ هزینه‌های بزرگی را نیز به اقتصاد تحمیل می‌کند که موجب کسری بودجه دولتی شده و برای حل این کسری دولت به رشد پول و فشار به بخش خصوصی متوسل می‌شود، که در نهایت پیامدهای زیان‌بار اقتصادی را به بار می‌آورد.

و در نهایت در نمودار ۴ کشش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در برابر متغیر انتقال (کیفیت نهادی)، رسم شده است. بر اساس این نمودار، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در رژیم اول دارای اثر منفی و در رژیم دوم دارای اثر مثبت بر رشد اقتصادی می‌باشد.



نمودار ۴. ضرایب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مقابل متغیر انتقال

این نتیجه نیز با مطالعات انجام گرفته در بسیاری مقالات مانند کامپوس و کینوشیتا^۱ (۲۰۰۸)، هم‌جهت بوده است. جریان سرمایه‌گذاری خارجی علاوه بر تسهیل تأمین مالی سرمایه‌گذاری داخلی، موجب انتقال دانش و تکنولوژی شده و زمینه تولید محصولات برای رقابت در بازارهای جهانی را فراهم می‌کند. همان‌گونه که مشخص است برای تولید در بازارهای جهانی به جذب سرمایه‌گذاری از بازارهای جهانی نیاز است. زمانی که کیفیت نهادها در یک جامعه در سطح پایینی باشد، به‌عنوان مثال بی‌ثباتی سیاسی و فضای گسترده فساد وجود داشته باشد، سرمایه‌گذاری خارجی نیز مانند

سرمایه‌گذاری‌های داخلی به سمت اهداف کوتاه‌مدت مانند ساختن هتل، مراکز تجاری و فروش قطعه برای مونتاژ محدود می‌شود. کشوری که بی‌ثباتی سیاسی همراه با ناکارآمدی قوانین و دولت را دارد، در جذب سرمایه‌گذاری خارجی با هدف تولید اقلام صنعتی و ایجاد اشتغال پایدار که اغلب نیازمند زمان طولانی است، موفق نخواهد بود. در کشورهایی که کیفیت نهادی پایین است، اغلب سرمایه‌گذاری‌های خارجی در جهت استخراج منابع طبیعی مانند نفت و منابع معدنی با قرار داد مشارکت فروش وارد اقتصاد می‌شود.

۴- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با وجود کارشناسان، اصلی‌ترین دلیل تورم مداوم و بالا در اقتصاد ایران، رشد افسار گسیخته پول و افزایش حجم نقدینگی می‌باشد. با اینکه این رفتار اقتصادی دولتمردان، به‌طور مداوم در دولت‌های مختلف تکرار شده است، ولی هرگز اهدافی که به بهانه آن چنین رشدی در نقدینگی ایجاد می‌شود، به وقوع نپیوسته است. یکی از نقطه نظرات دولت‌ها برای رشد پول و نقدینگی، تجربه کشورهای توسعه‌یافته است. بدین‌صورت که مثلاً وقتی در ژاپن رشد نقدینگی بدون ایجاد تورم منجر به رشد اقتصادی می‌شود، پس در ایران هم می‌توان چنین هدفی را دنبال کرد. البته در صورت اینکه منتقدان مساله تجربه دولت‌های قبلی را مطرح کنند، دولت‌های کنونی با بیان اینکه سیاست‌ها و مدیریت دولت آنها متفاوت است، باز به این سیاست ادامه می‌دهند، بنابر این انجام مطالعه‌ای که بتواند توضیح بیشتری در خصوص دلایل نقش متفاوت رشد پول و نقدینگی در اقتصادهای مختلف را ارائه دهد، ضروری به نظر می‌رسد. مطالعه حاضر با این هدف انجام گرفته است و تمرکز اصلی آن بر نقش کیفیت نهادها در اثرگذاری رشد پول بر روی رشد اقتصادی بوده است. برای نیل به این هدف از رویکرد رگرسیون انتقال ملایم استفاده شده و کیفیت نهادها به‌عنوان متغیر انتقال در نظر گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهایی که کیفیت نهادها در آن پایین است، رشد نقدینگی تأثیر منفی بر روی رشد اقتصادی داشته است. با توجه به اینکه در این مقاله از متوسط ۶ شاخص کیفیت نهادی برای نشان دادن وضعیت حکمرانی استفاده شده است، می‌توان گفت وقتی دولت‌ها در برابر پیامدهای حاصل از تصمیمات و سیاست‌گذاری خود پاسخگو نباشند، اهداف بلندمدت را قربانی اهداف کوتاه‌مدت کرده و ممکن است

برای فائق آمدن بر مشکلات روزمره به جای برنامه‌ریزی علمی، به چاپ پول و یا سیاست‌های بانکی که منجر به رشد نقدینگی می‌شود، متوسل شوند. زمانی که دولت‌ها ناکارا هستند، در حقیقت حل مسائل و نیازهای اقتصادی با اعطای اعتبار و یا چاپ پول را به کار سخت و دقت ژرف ترجیح می‌دهند. به‌عنوان مثال برای بهبود وضعیت کشاورزی و تولید غذا تنها به اعطای وام فکر می‌کنند، درحالی‌که ممکن است مشکل کشاورز عدم دسترسی به دانش کشاورزی باشد.

گسترش فساد و رانت در جامعه موجبات رشد فعالیت‌های نامولد، اقتصاد زیرزمینی و عدم شفافیت در کشور را فراهم می‌کند، لذا ممکن است پول به سمت دلالی و سفته-بازی‌های مغل اقتصادی حرکت کرده و روند توسعه اقتصادی را با موانع جدی روبرو سازد. کاهش ارزش پول ملی در سال‌های اخیر می‌تواند یکی از عوارض چنین پدیده‌هایی باشد که موجب رکود عمیق اقتصادی در ایران شده است. وقتی قوانین ناکارآمد باشد، به‌ویژه در بخش پولی اقتصاد، فعالیت‌های غیرشفاف و پول‌شویی گسترش می‌یابد. این عوامل خود موجبات بروز مشکلات زیادی برای جریان سالم پول در اقتصاد را فراهم می‌کند. همچنین اثربخشی ضعیف دولت و بی‌ثباتی سیاسی اعتماد عمومی به نتایج سیاست‌گذاری‌های دولت را از بین می‌برد؛ در این وضعیت مشارکت و همراهی عمومی با سیاست‌های دولتی با مشکل روبرو شده و در نتیجه ممکن است این سیاست‌ها عقیم بمانند. عدم اطمینان نسبت به آینده که از بی‌ثباتی ذاتی دولت‌ها و سیاست‌های آنها نشأت می‌گیرد، موجب شده است که بازیگران اقتصادی تنها به اهداف کوتاه‌مدت فکر کرده و از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت پرهیز کنند، درحالی‌که اغلب سرمایه‌گذاری‌های صنعتی و ایجادکننده اشتغال پایدار، در افق بلندمدت تحقق می‌یابند. بنابراین دولت‌ها قبل از اجرای سیاست‌هایی مانند رشد نقدینگی، ابتدا باید زیرساخت‌های اجتماعی و نهادی را اصلاح کنند، در غیر این صورت سرازیر کردن نقدینگی به اقتصاد پیامدهای جبران‌ناپذیری را در پی داشته و نه تنها به رشد اقتصادی منتهی نشده، بلکه با تضعیف پول ملی و افزایش بخش نامولد، ممکن است موجب تعمیق رکود اقتصادی شود (و در حقیقت با وجود کارشناسان این مساله در اقتصاد ایران به وقوع پیوسته است). از این‌رو، به نظر می‌رسد، اصلاح نهادها از اولویت‌های اصلی اقتصاد کشورهای در حال توسعه مانند ایران باشد.

با توجه به دیگر نتایج حاصل شده از این تحقیق، می‌توان گفت کشورهای که به سمت آزادسازی تجاری حرکت کرده‌اند، بهتر از کشورهای دیگر به اهداف رشد دست یافته‌اند. واقعیت این است که آزادسازی تجاری تنها به جریان کالاها و خدمات منتهی نمی‌شود، بلکه دانش، تکنولوژی، خلاقیت‌ها، الگوهای مدیریتی، الگوریتم ملزومات مدرن و غیره نیز در اقتصاد با درهای باز جریان پیدا می‌کند. چنین مواردی نیازهای توسعه‌ای هر ملتی است که در تاریخ کشورهای توسعه‌یافته نیز تجربه شده است. می‌توان گفت دانش‌های نوین در نتیجه برخورد و تقابل اندیشه‌های نخبگان صورت می‌گیرد و لذا جوامعی که دور خود دیوار کشیده‌اند، از بارور شدن اندیشه‌های داخلی محروم می‌مانند. بنابراین استراتژیست‌های کشورهای در حال توسعه باید توجه ویژه‌ای به این مقوله داشته باشند، که ضمن حرکت به این سمت از اثرات زیان‌بار احتمالی آن نیز جلوگیری کنند. از نتایج دیگر مقاله حاضر که به نوعی به این موضوع نیز مرتبط می‌باشد، تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر روی رشد اقتصادی است. جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مواقع همان اهداف انتقال دانش و تأمین مالی و ایجاد اقتصاد رقابتی را فراهم می‌کند. به زبان دیگر برای تولید کالایی در سطح بازارهای جهانی باید خط تولید و مهندسی جهانی را به کار برد که در جریان سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند محقق شود. در این مقوله نکته مهم و مرتبط با موضوع این پژوهش این است که دولت‌هایی که به رشد افسارگسیخته نقدینگی پرداخته و ارزش پول ملی را به‌طور مداوم کاهش می‌دهند، در حقیقت سرمایه‌های خارجی که وارد اقتصاد شده است را تنبیه می‌کنند. امروزه بسیاری از سرمایه‌گذاری‌های خارجی در داخل کشور بوده‌اند که در اثر کاهش ارزش پول ملی در سال‌های اخیر به ورشکستگی رسیده‌اند. می‌توان گفت هیچ سرمایه‌گذاری سالمی با هدف ایجاد تولید کالای نهایی برای فروش در بازارهای رقابتی دنیا وارد کشوری که ارزش پول آن به‌طور مداوم در حال کاهش است، نخواهد شد. این پدیده‌ای است که متأسفانه در اقتصاد ایران حادث شده است. در این پژوهش با توجه به استفاده از رویکرد غیرخطی، در خصوص تأثیر ورود سرمایه‌گذاری خارجی به اقتصاد، نتایج قابل تأملی حاصل شده است. وقتی نهادها در یک کشوری ضعیف باشد، حتی سرمایه‌گذاری خارجی نیز نمی‌تواند در جهت فایده‌مندی اقتصاد حرکت کند.

در جامعه‌ای که بی‌ثباتی سیاسی بالا بوده و دولت و قوانین، ناکارا باشند، چه نوع سرمایه‌گذاری وارد آن جامعه خواهد شد؟ آیا سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند اعتماد کرده و برای افق بلندمدت برنامه‌ریزی کند؟ کما اینکه تولیدات صنعتی همراه با ایجاد

اشتغال پایدار و تولید اقلام رقابتی به طور عموم در پروژه‌های بلندمدت محقق می‌شود، بنابراین وقتی کیفیت نهادها در یک کشور پایین باشد، بیشتر سرمایه‌گذاری‌های خارجی در جهت استحصال منابع طبیعی مانند نفت و مواد معدنی و یا احداث پروژه‌هایی که در کوتاه‌مدت تکمیل شود (مانند ساختن مراکز تجاری و تفریحی)، وارد اقتصاد می‌شود، لذا می‌توان گفت حتی برای کارایی سرمایه‌های خارجی نیز ابتدا باید نهادها اصلاح شود. در نهایت یکی از نتایج تحقیق حاضر تأثیر منفی اندازه دولت بر رشد اقتصادی است. این نتیجه که هم‌راستا با بسیاری از پژوهش‌های داخلی و خارجی است، با سایر نتایج تحقیق نیز هم‌خوانی دارد. بزرگ بودن دولت عموماً به معنی ناکارآمدی دولت بوده و رشد پول و نقدینگی از سیاست‌های معمول چنین دولت‌هایی برای پوشش هزینه‌های خود خواهد بود. از آنجایی که ناکارآمدی، فساد، اختلاس، رانت و بسیاری از مقولات ضعف نهادی در بدنه دولت به وجود می‌آید، لذا دولت بزرگ‌تر به معنی ناکارآمدی، فساد و رانت بیشتر خواهد بود، از این رو سیاست‌های کوچک‌سازی دولت، دور کردن دولت-مردان از فعالیت‌های اقتصادی (که از دستاوردها و تجربیات سایر تمدن‌ها نیز است)، استقلال نهادهایی مانند بانک مرکزی و برنامه‌ریزی از دولت و همچنین شفاف‌سازی نهاد دولت، امروزه از ضروریات اقتصاد ایران است. البته در سال‌های اخیر تلاش‌هایی در جهت خصوصی‌سازی انجام شده است، ولی با توجه به خوی مداخله‌گری دولت‌ها در ایران که ریشه تاریخی - اجتماعی دارد، نمی‌توان از این سیاست‌ها انتظار نتایج مناسب را داشت.

منابع

۱. احمدپور کچو، علی و سیستانی بدویی، یاسر (۱۳۹۴). توسعه مالی و کیفیت نهادی و اثر آن بر رشد اقتصادی. کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی.
۲. جعفری، محمد و گل خندان، ابوالقاسم (۱۳۹۵). تأثیر آستانه‌ای بدهی‌های خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای D8، مجله اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، ۲۳(۱۱)
۳. حقیقت، جعفر و قلی‌پور تپه، امید (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نااطمینانی رشد پول بر رشد اقتصادی ایران. فصلنامه علمی - پژوهشی، ۱۱(۲۱): ۶۳-۷۴.
۴. حیدری، ابراهیم (۱۳۸۷). رشد حجم پول و تأثیر آن بر تولید و اشتغال در اقتصاد ایران. تحقیقات اقتصادی، ۸۵-۸۳.

۵. حیدری، حسن، اصغری، رعنا و علی‌نژاد، رقیه (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اثربخشی دولت بر نرخ تورم در کشورهای منطقه MENA. فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، ۱۵(۵۷): ۱۹۲-۱۶۵.
۶. رحمانپور، زینال (۱۳۹۲)، ارتباط بین سیاست پولی و حکمرانی خوب در ایران و گروه کشورهای منتخب با درآمد متوسط، پایان‌نامه کارشناسی ارشد در رشته علوم اقتصادی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد، یزد.
۷. شهبازی، کیومرث و سعیدپور، لسیان (۱۳۹۲). تأثیر آستانه‌ای توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای D8، فصلنامه علمی پژوهشی، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۳(۱۲): ۳۸-۲۲.
۸. قدیمی، مریم، ربیعی، مهناز، دوانی، عبدالله و شاه‌آبادی، ابوالفضل (۱۳۹۹). بررسی اثر کیفیت نهادی (فساد) و عدم سلطه مالی (استقلال بانک مرکزی) بر سیاست بهینه پولی با استفاده از رویکردهای DSGE و STAR، فصلنامه نظریه‌های کاربردی اقتصاد/ ۷(۳): ۲۸۰-۲۴۱.
۹. لشکری، محمد (۱۳۸۹). تأثیر متغیرهای پولی بر رشد اقتصادی در ایران با رویکرد پول‌گرایان. فصلنامه علمی-پژوهشی، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، شماره ۱.
۱۰. محسنی زنوزی، سید جمال‌الدین، حکمتی فرید، صمد و طالب‌پور، سمیه (۱۳۹۵). تأثیر کنترل فساد و افزایش نقدینگی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب در حال توسعه، فصلنامه علمی پژوهشی (اقتصاد و الگوسازی) ۷(۲۸): ۱۰۶-۱۰.
۱۱. محمدپور اولی‌کندی، علی (۱۳۹۶). نقش کنترل فساد در اثرگذاری سیاست‌های پولی و مالی در کشورهای منطقه منا. پایان‌نامه کارشناسی ارشد در رشته اقتصاد دانشگاه ارومیه.
۱۲. مصلحی، فریبا (۱۳۸۵). تأثیرگذاری سیاست‌های پولی در اقتصاد ایران (۱۳۳۸-۱۳۸۳)، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۷: ۱۲۷-۱۵۱.
13. Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J.A. (2001). The colonial origins of comparative development: an empirical investigation. *Am. Econ. Rev.* 91, 1369–1401.
14. Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2010). The role of institutions in growth and development. *Review of Economics and Institutions*, 1 (2): 1-33.

15. Adusei, M. (2013). Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ghana. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7 (5):61.
16. Amisano, G., & Serati, M. (2004). "Time Varying Parameters BVAR Models for Inflation Forecasting", Research Unit of the Bank of Italy.
17. Borissov, B. (1997). "BVAR Modeling in the Presence of Outliers", AMasters thesis, University of Toledo, Department of Economics.
18. Boujelbene, th. (2021). "Nonlinearity relationship of inflation and economic growth: role of institutions quality" *Romanian Journal of Economic Forecasting – XXIV* (1)
19. Cavoli, T., & Wilson, J. K. (2015). Corruption, central bank (in) dependence and optimal monetary policy in a simple model. *Journal of Policy Modeling*, 37 (3): 501-509.
20. Colletaz, G., & Hurlin, C. (2006). "Threshold Effects of the Public Capital Transition Approach", Working Paper, 1/2006, LEO, Université d'Orléans. 1-39.
21. Chow , G., & Shen. Y. (2004). Money, Price Level and Output in Chinese Macro Economy, Princeton University.
22. Cukierman, A., Edwards, S., & Tabellini, G. (1992). Seigniorage and political instability. *Am.Econ. Rev.* 82 (3): 537–555.
23. Demetriades, P., & Andrianova, S. (2004). Finance and Growth: What We Know and What We Need to Know. in C. Goodhart, (ed). *Money, Finance and Growth*, Routledge, forthcoming.
24. Dingela, S., & Khobai, H. (2017). Dynamic Impact of Money Supply on Economic Growth in South Africa. An ARDL Approach: 2-18.
25. Doan, T. Litterman, R., & Sims, C. (1984). "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, 3: 1-100.
26. Evans P. (1984). "The effects on output of money growth and interest rate volatility in the United States", *J Polit Econ*, 92: 204–222. 9
27. Fatton, R. (1992). Predatory Rule: State and Civil Society in Africa. Rienne. *The Journal of Modern African Studies*, 48 (4): 547-571.
28. Fok, D., Van Dijk, D., & Franses, P. (2004). "A Multi-Level Panel STAR Model for US Manufacturing Sectors", Working Paper, University of Rotterdam. 1-26.
29. Gower. B. (1997). "Scientific Method: An Historical & Philosophical Introduction.", university of Guelph. Routledge. December 12.
30. Gonzalez, A., Terasvirta, T., & Van Dijk, D. (2005). "Panel Smooth Transition Regressio Models", SEE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, 604: 1-33.
31. Green. W.H. (1993). "*Econometric Analysis* (2nd ed)", Macmillan Publishing Company.

32. Haider, A., & Din, M., & Ghani, E. (2011). Consequences of political instability governance and ureaucratic corruption on inflation and growth: The case of Pakistan MPRA paper, 1-42.
33. Hansen, B.E. (1999). "Threshold Effects in Non-Dynamic panels: Estimation, Testing and Inference", *Journal of Econometrics*, 93:345-368.
34. Huang, H., & Wei. S. J. (2006). Monetary Policies for Developing Countries: The Role of Institutional Quality. *Journal of International Economics*, 70: 239–252.
35. Ibarra, R., & Trupkin, D. (2016). Re-examining the relationship between inflation and growth: Do institutions matter in developing countries? *Economic Modelling*, 52 (Part B): 332- 351
36. Isiaka, S.B, Abdulraheem, A., & Mustapha, I.Y (2011). "Impact of fysical and Monetary policy on the Level of economic activities in Nigeria", *Lapai journal of Management Sciences*, 1(2) (0002), 1-22.
37. IMF (2016). Corruption: Costs and mitigating strategies. *IMF Staff Discussion Notes. SDN/16/05*.
38. Jude C., & Leviruge G. (2013). "Growth effect of FDI in developing economics: the role of institutional quality" UMR 7322
39. Jude, E. (2010). Financial Development and growth: A Panel smooth Regression Approach. *Journal of economic development*, 35: 15-33
40. Leopoldo A., Arturo J., & John L.-D (2020). "The Role of Institutional Quality on the Effects of Fiscal Stimulus (IDB Working Paper Series ; 1113"
41. Levin, A., Lin, C.F., & Chu, C. (2002). "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties", *Journal of Econometrics*, 105: 1-24.
42. Lozano, Ignacio (2008). Budget Deficit, Money Growth and Inflation: Evidence from the colimbian Case. *Borradores de ECONOMIA*, No.537.
43. Lucas, R.E. (1988). On the Mechanics of Economic Development, *Journal of Monetary Economics*, 22 (1): 3-42.
44. Luukkonen, R., Saikkonen, P., Terasvirta, T. (1988). "Testing linearity against smooth transition autoregressive models", *Biometrika*, 75: 491–499.
45. Mascaro A., & Meltzer A. H. (1983). "Long and short-term interest rates in a risky world", *J Monet Econ*, 12:485–518
46. Trasvirta, T. (1998). Modeling Economic Relationships with smooth Transition Regressions.
47. Rodrik, D. (2008). Second-Best Institutions. *American Economic Review*, 98 (2):100–104.

48. Yan-liang, W. (2012). Relationship Research on Money Supply, Economic Growth and Inflation. JCIT: Journal of convergence Information Technology 7 (11): 20-28.
49. Yinusa, O. G., Aworinde., O. B., & Odusanya, I. A. (2020)" Institutional quality, financial development and inclusive growth: Asymmetric cointegration approach" International Journal of Management, Economics and Social Sciences (IJMESS). ISSN 2304-1366, IJMESS International Publishers, Jersey City, NJ, 9(3): 182-205
50. Yung, B. (2011). Dose democracy Foster Financial Development? An Empirical Analysis. Economic Letters, 112 (3): 262-265.
51. Zapodeanu, D., & Cociuba, M. I. (2010). Linking Money Supply with the Gross Domestic Product in Romania. Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 12 (1): 501.

