

اثر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی

علی احمدپور کچو^۱

دانش‌آموخته مقطع دکتری در رشته اقتصاد،

دانشکده اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان،

زاهدان، ایران.

نظر دهمرده^۲

استاد دانشکده اقتصاد، دانشگاه سیستان و

بلوچستان.

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۷/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۱۱/۲۷

چکیده

آنچه که به عنوان کلید اصلی رشد در ادبیات اخیر مورد توجه قرار گرفته است، دو مفهوم کیفیت نهادها و توسعه مالی است. کیفیت نهادی شرط لازم و ضروری برای ارتقای توسعه مالی بوده و سیاست‌گذاران کشورها می‌بایست سیاست‌های مناسبی در جهت بهبود وضعیت حکمرانی اتخاذ نمایند تا توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی گردد. هدف اصلی این مطالعه، بررسی تأثیر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۴ با استفاده از روش GMM داده‌های تابلویی پویا است. در این تحقیق از میانگین ساده وزنی شش شاخص اظهار نظر و پاسخگویی، ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت، کارآمدی حکومت، کیفیت نظم و مقررات، حکومت قانون و کنترل فساد به عنوان شاخص نهادی به کار برده شده و برای شاخص ترکیبی توسعه مالی از میانگین وزنی ۱۸ متغیر که داده‌های آن از بانک جهانی استخراج شده گردید، استفاده شده است. نتایج حاصل از

1- Phd_usb@yahoo.com

2- nazar@hamoon.usb.ac.ir

DOI : 10.22067/erd.v%vi%i.68020

این پژوهش دلالت بر این دارد که توسعه مالی و کیفیت نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی داشته است. علاوه بر این، اثر تعاملی توسعه مالی و نهادی نشان داد در کشورهای توسعه یافته، توسعه مالی به دلیل ساختار مناسب نهادی موجب بهبود رشد اقتصادی می‌گردد.

کلیدواژه‌ها: توسعه مالی، کیفیت نهادی، رشد اقتصادی

طبقه‌بندی JEL: C23, D73, P14, P26

مقدمه

امروزه برای اکثر اقتصاددانان قابل پذیرش است که انباشت سرمایه، اعم از سرمایه فیزیکی و سرمایه انسانی و همچنین تغییرات تکنولوژیکی به تنهایی نمی‌تواند تفاوت‌های موجود در رشد اقتصادی کشورها را توضیح دهند. آنچه که به عنوان کلید اصلی رشد در ادبیات اخیر مورد توجه قرار گرفته است، دو مفهوم کیفیت نهادها و توسعه مالی است.

بدون شک دستیابی به یک اقتصاد پویا و سالم زمانی امکان‌پذیر است که، هر دو بخش نهادی و مالی، همگام با یکدیگر رشد یابند و متناسب با هم حرکت نمایند. در این میان، تفاوت در ماهیت و عملکرد نهادهای سیاسی و حقوقی یکی از علل تفاوت در سطوح توسعه‌یافتگی کشورهاست. نهادهای سیاسی و حقوقی به نسبت میزان سازگاری با فرآیند توسعه، بر روند انباشت عوامل تولید و همچنین بر میزان بهره‌وری کل عوامل تولید و در نهایت بر تولید ملی تأثیر می‌گذارند. این نهادها می‌توانند با شکل‌دهی ساختار انگیزشی و فراهم کردن بستر مناسب برای فعالیت‌های مولد، در مقام عامل پیشبرد توسعه‌ی اقتصادی ظاهر شده و یا در مقابل با ایجاد انحراف از تولید، افزایش هزینه‌های مبادلاتی و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری به‌عنوان یک عامل بازدارنده نقش ایفا کنند. از طرف دیگر، بسیاری از اقتصاددانان بر این باورند که توسعه‌ی مالی تأثیر انکارناپذیری در عملکرد کلان اقتصادی کشورها دارد، تا جایی که امروزه در اکثر کشورهای توسعه‌یافته بخش عمده‌ای از تحولات در اقتصاد جهانی را به این بازارها نسبت می‌دهند؛ اما شرایط برای کشورهای مختلف، متفاوت است. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه به دلیل دولتی بودن بخش بزرگی از نظام مالی، خدمات بانکی ناکارآمد، کمبود منابع، وجود ساختار دوگانه بخش مالی (رسمی و غیررسمی) و غالب بودن عملکرد بخش غیررسمی، نهادها و مؤسسات مالی

از کارایی مطلوب برخوردار نیستند. از این رو، برخی از اقتصاددانان کندی رشد اقتصادی در برخی از کشورهای در حال توسعه را به ناکارآمدی و توسعه نیافتگی بخش مالی و نیز کیفیت نهادهای اجرایی نسبت داده و اصلاحات نظام مند این بخش ها را برای دستیابی به رشد اقتصادی سریع تر توصیه می کنند.

هدف اصلی این مقاله، بررسی تأثیر کیفیت نهادی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی است که برای تحقق این هدف، شاخص های اندازه گیری کیفیت نهادی و توسعه مالی معرفی شده و سپس تأثیر آن بر رشد اقتصادی بررسی می شود. پس از مقدمه، در بخش دوم ابتدا مبانی نظری کیفیت نهادی، توسعه مالی و رشد اقتصادی بیان شده و پس از مرور مطالعات تجربی در بخش سوم، در بخش چهارم و پنجم به مدل و روش شناسی تحقیق اشاره می گردد. در قسمت ششم به یافته های تجربی مدل ارائه گردیده و در نهایت، این پژوهش با نتیجه گیری و ارائه پیشنهادها به پایان می رسد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

توسعه مالی و رشد اقتصادی

یکی از عوامل کلیدی برای دستیابی به رشد اقتصادی، توسعه نظام مالی است. توسعه نظام مالی مجموعه ای از عوامل، خط مشی ها و نهادهایی است که به ایجاد بازارهای مالی و واسطه های مالی اثر بخش منجر می شود و دسترسی به عمیق و گسترده به سرمایه و خدمات مالی را فراهم می کند (Zoraki et al., 2015). تأثیر گذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی یکی از مهم ترین کانال های موجود در موضوعات اقتصادی است که بحث ها و جنجال های زیادی را به خود اختصاص داده است. برخی از اقتصاددانان معتقدند که توسعه مالی از طریق افزایش سطح پس انداز و افزایش سطح سرمایه گذاری می تواند زمینه مناسب رشد اقتصادی را فراهم سازد و گروهی نیز، به انتقال توسعه مالی بر رشد اقتصادی از طریق تأثیرات آن بر تخصیص منابع و کارایی سرمایه تأکید دارند (Taghavi et al., 2011).

ادبیات مربوط به ارتباط بین توسعه اقتصادی و رشد در مطالعه‌های شومپتر^۱ (۱۹۱۲)، گورلی و شاو^۲ (۱۹۶۰)، ام سی کینون^۳ (۱۹۷۳) و شاو^۴ (۱۹۷۳) بر این نکته اشاره دارد که فعالیت بانک‌ها، پس‌انداز را تحریک می‌کند و سپس با تخصیصی منابع به صورت کارا، نوآوری تکنولوژیکی را دنبال دارد؛ بنابراین برخی سیاست‌ها که به آزادسازی مالی کمک می‌کند، نمی‌تواند توسعه مالی و رشد اقتصادی را تقویت کند. این یافته‌ها به‌عنوان یک نقص برای رابطه قوی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در نظر گرفته شده است.

دیدگاه‌ها در مورد اهمیت بخش مالی در رشد اقتصادی به دو دسته اصلی تقسیم می‌شود. اولین دیدگاه که ریشه در نظریات شومپتر (۱۹۱۲) دارد، به اهمیت بخش مالی در فرایند توسعه مالی تأکید دارد. دومین دیدگاه ریشه در مطالعات رابینسون^۵ (۱۹۵۲) دارد که سیستم مالی را به‌عنوان یک فاکتور به نسبت کم اهمیت در فرایند رشد در نظر گرفته است (Dehghan Shabni et al., 2016). پاتریک^۶ (۱۹۶۶) در ادبیات توسعه مالی و رشد اقتصادی این دو دیدگاه را با عنوان دو الگو مطرح می‌کند. اولین الگو رهبری عرضه است که بیان می‌کند بازارهای مالی توسعه یافته رشد اقتصادی را افزایش می‌دهند. این تئوری‌ها شامل تئوری‌های بانک‌محور^۷، بازارمحور^۸، خدمات مالی‌محور^۹، تئوری قوانین و امور مالی‌محور^{۱۰} است. تئوری بانک‌محور بر تأثیر مثبت بانک‌های تجاری در توسعه مالی تأکید دارد. این تئوری مطرح می‌کند که بانک‌ها می‌توانند به بسیج منابع و کاهش ریسک کمک کنند (Anwar, 2012). تئوری بازارمحور بر مزایای بازارهای مالی با عملکرد خوب در ارتقای عملکرد اقتصادی موفق تأکید دارد. براساس این تئوری بازارهای با عملکرد خوب انگیزه سودآوری را بیشتر و رشد اقتصادی را سریع‌تر می‌کنند. علاوه بر این، بازارهای با عملکرد خوب؛ اداره امور شرکت‌ها، مدیریت و تنوع ریسک را بهبود می‌بخشند

- 1- Schumpeter
- 2- Gurley And Shaw
- 3- Mckinnon
- 4- Shaw
- 5- Schumpeter
- 6- Patrick
- 7- Bank-Based
- 8- Market-Based
- 9- Financial Service Based
- 10- Law And Finance Based

(Levine, 2005). تئوری خدمات مالی محور که بر مبنای دو دیدگاه بانک محور و بازار محور است بر اهمیت خدمات مالی، کلیدی که به وسیله سیستم مالی فراهم شده است، تأکید دارد. این تئوری مطرح می کند که خدمات مالی در توسعه صنعتی و رشد اقتصادی مشارکت دارند (Kose et al., 2010)؛ زیرا بازارها و نهادهای مالی به توزیع بهینه ریسک و بازدهی^۱ کمک می کند. دیدگاه، تئوری قوانین و امور مالی محور مطرح می کند که سیستم مالی برای بنگاه‌ها، صنایع و موفقیت اقتصاد ملی حیاتی‌اند (Anwar, 2012). به دلیل قوانین، مقررات و سیاست‌ها در بازارها اصطکاک وجود دارد. بهبود و اصلاح در قوانین مالی موجب عملکرد بهتر بازارها و بنگاه‌های اقتصادی خواهد شد.

دومین الگو به پیروی تقاضا مشهور است که اعتقاد دارد ایجاد نهادها و خدمات مالی مدرن در پاسخ به تقاضا برای این خدمات توسط سرمایه گذاران و پس انداز کنندگان در بخش واقعی شکل می گیرد (Patrick, 1966)؛ بنابراین توسعه بخش مالی پیامد رشد اقتصادی واقعی است.

توسعه بازارهای مالی از دو طریق، ۱- اثر سطح و ۲- اثر کارایی، با افزایش در سرمایه گذاری، موجب افزایش رشد اقتصادی می شوند (Agharkakli, 2016). اثر سطح نشان می دهد که توسعه بخش مالی، با ایجاد شفافیت در مقررات‌های مالی، همانند رعایت استانداردهای حسابرسی، اعتماد سرمایه گذاران را جذب کرده و در نتیجه منابع را از پروژه‌های ناکارآمد به سمت سرمایه گذاری‌های مولد هدایت می کند (Durusu et al., 2016). اثر کارایی نیز نشان می دهد که با توسعه بازارهای مالی، تنوع و نقدینگی افزایش یافته و منابع به سمت پروژه‌های مولد هدایت می شوند، لذا این دو اثر موجب افزایش در سرمایه گذاری و رشد اقتصادی می شود (Sadrosky, 2011). با اینکه بازارهای مالی یکی از عوامل مهم در رشد و توسعه اقتصاد هر کشوری می باشند ولی کم توجهی و نگرش ساده به بازارهای مالی سبب شده است که برخی آن را تنها برد و باخت ناشی از نوسانات قیمت دارایی‌های مالی بدانند، در حالی که تأثیر ساختار اقتصادی چنان است که امروزه بدون داشتن یک بخش مالی کارآ، رشد اقتصادی محقق نمی گردد (Jafari Samimi et al., 2009).

به طور کلی می توان چنین مطرح نمود که چنانچه سیستم مالی بتواند وظایف اصلی خود در

زمینه کاهش هزینه اطلاعات، مدیریت مخاطره، تسهیل مبادلات، تجهیز مناسب پس‌اندازها، تأمین مالی طرح‌های نوآورانه، کاهش ریسک و دسترسی ساده به اعتبارات برای بخش خصوصی را به‌خوبی عمل کند، می‌توان گفت نظام مالی کشور توسعه یافته است (Vaez & Mirfenderski, 2011). کشورهای برخوردار از الگوی مالی توسعه یافته‌تر، از آن جهت که باعث می‌شوند اقتصاد مورد نظر، توانایی تجربه نرخ‌های رشد بالاتر را داشته باشد، در مسیر رشد اقتصادی سریع‌تری قرار می‌گیرند. همچنین نهادهای مالی، نقش تعیین‌کننده‌ای در انباشت سرمایه، توسعه مالی و در نتیجه، رشد اقتصادی دارند. این نهادها با تولید اطلاعات و تخصیص سرمایه، نظارت بر بنگاه و اعمال حاکمیت شرکتی، کاهش مخاطرات، تجهیز پس‌اندازها و تسهیل مبادله، نقش مهمی در دستیابی به رشد اقتصادی دارد (Levine, 2005).

کیفیت نهادی و رشد اقتصادی

در اواخر دهه ۱۹۸۰ گروهی از اندیشمندان از جمله رومر^۱ (۱۹۸۶) و لوکاس^۲ (۱۹۸۸) بحث ایده، دانش و سرمایه انسانی را وارد مباحث رشد کرده‌اند و مدل‌هایی را ارائه نموده‌اند که به مدل‌های رشد درون‌زا معروف گشت. با وارد شدن سرمایه انسانی به مدل، توضیح دهندگی آن بیشتر شد و علت تفاوت درآمد سرانه کشورها را توجیه پذیرتر کرد، ولی با این حال همچنان اشکالاتی در این میان وجود داشت. به عنوان مثال مدل رشد رومر (۱۹۹۰) بیان می‌داشت که یک کشور اگر منابع بیشتری را به نوآوری اختصاص دهد، مرفه‌تر است اما چرایی آن را توضیح نمی‌داد لذا نگاه‌ها به تدریج به سوی نهادها جلب شد (Acemoglu et al., 2005).

«به نظر نورث^۳ نهادها قوانین بازی در یک جامعه هستند یا به عبارت دیگر، محدودیت‌های ساخته‌ی دست بشر هستند که روابط متقابل انسان‌ها را شکل می‌دهند.» این محدودیت‌ها شامل محدودیت‌های غیررسمی (تحریم‌های مذهبی، آداب و رسوم، سنت‌ها و دستورالعمل‌های رفتاری) و قوانین رسمی (قانون اساسی، قوانین و حقوق مالکیت) می‌شوند که ساختار تعاملات سیاسی،

1- Romer

2- Lucas And Romer

3- North

اقتصادی و اجتماعی را شکل می‌دهند (North, 2005).

نهادها چارچوبی را برای فعالیت‌های اقتصادی در داخل یک کشور بنا می‌کند که با شکل دادن یک ساختار انگیزشی، می‌توانند یا فعالیت‌های مولد را در جامعه به پیش ببرند (Asadzadeh & Jalili, 2014) و محیطی ایجاد کنند که اجازه فعالیت اقتصادی سرمایه‌گذاری، رشد و توسعه اقتصادی را فراهم آورند یا بر سر راه فعالیت‌های اقتصادی مانع می‌شوند و به رکود و کساد اقتصادی منجر می‌گردند (Butkiewicz & Yanikkaya, 2006).

نهادها به واسطه اثرگذاری بر هزینه‌های معاملاتی از طریق کاهش نااطمینانی، هدایت اقتصاد به سمت فعالیت‌های مولد، ایجاد اعتماد و ارتقای همکاری‌های متقابل، می‌تواند بر توسعه اقتصادی مؤثر باشد (Yildirim et al., 2015). فرایند اثرگذاری کیفیت نهادی و سازمانی بر رشد اقتصادی از طریق هزینه‌ها به این صورت قابل توضیح است که هزینه معاملات، وقتی که حقوق مالکیت و یا حاکمیت قانون قابل اعتماد نیستند، بسیار بالاست. در چنین وضعیتی بنگاه‌های خصوصی به‌طور معمول در مقیاس‌های کوچک، فناوری‌های کم‌سرمایه‌بر و افق‌های کوتاه‌مدت عمل می‌کنند و شاید در زمینه اقتصاد زیر زمینی هم فعالیت کنند و بر رشوه و فساد نیز به‌منظور تسهیل عملیات تکیه کنند. در این حالت هزینه‌های انتقال، بیش‌ازحد افزایش می‌یابد و این افزایش می‌تواند به دلیل قراردادهای غیر قابل اجرا، استفاده از فناوری‌های ارزان، کارایی کم عملیات و افق‌های کوتاه‌مدت که رقابتی تعریف شده‌اند، روی دهد (Butkiewicz & Yanikkaya, 2006).

وجود نهادهای کارآمد اقتصادی برای رشد اقتصادی ضروری هستند. نهادها انگیزه‌های کلیدی عوامل اقتصادی را تقویت می‌کنند و بر سرمایه‌گذاری فیزیکی و انسانی و تکنولوژی و بر سازماندهی تولید تأثیر می‌گذارند. اگرچه عوامل فرهنگی و جغرافیایی نیز ممکن است برای عملکرد اقتصادی ضروری باشند، اختلافات در نهادهای اقتصادی منبع اصلی اختلافات بین کشوری در رشد اقتصادی و موفقیت یک کشور به حساب می‌آیند. نهادهای اقتصادی نه تنها تعیین‌کننده ظرفیت رشد اقتصادی کل یک اقتصاد هستند، بلکه تعیین‌کننده نتایج اقتصادی مختلف از جمله توزیع منابع (توزیع ثروت، توزیع سرمایه فیزیکی و سرمایه انسانی) در آینده نیز هستند. جوامع زمانی به‌طور اقتصادی موفق هستند که نهادهای اقتصادی «خوب» داشته باشند. نهادهای اقتصادی خوب، دلیل موفقیت به حساب می‌آیند. باید تضمین اجرای حقوق مالکیت برای سرتاسر یک جامعه وجود داشته باشد تا همه اشخاص، انگیزه سرمایه‌گذاری، نوآوری و شرکت در فعالیت

اقتصادی را داشته باشند. هم چنین لازم است تساوی موقعیت‌ها در جامعه وجود داشته باشد به طوری که افرادی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بتوانند از مزایای آن بهره‌مند شوند (Acemoglu, et al., 2005).

نورث که سهم عمده‌ای در شناساندن متغیرهای نهادی به عنوان دلایل اختلافات درآمدی بین کشورها دارد، به تشریح نظریه‌های جدید درباره علل‌های رشد کشورهای توسعه یافته و عقب ماندگی کشورهای توسعه نیافته می‌پردازد. نورث علت فقیر ماندن کشورهای جهان سوم را در عدم تشویق فعالیت‌های مولد به واسطه محدودیت‌های نهادی موجود در ساختار اقتصادی آنها می‌داند. وی هم چنین علل و عوامل بنیادی رشد اقتصادی را، نهادهایی می‌داند که منجر به کاهش هزینه‌های مبادله و افزایش بهره‌وری از طریق تخصیص کردن فعالیت‌ها و فرآیند مبادله می‌شوند. مسأله مهم به لحاظ اقتصادی این است که شکوفایی و توسعه نظام اقتصادی در سیر تاریخی یک جامعه، ضرورتاً نیازمند انباشت سرمایه فیزیکی و انسانی، ذخیره و انباشت دانش، بهبود مداوم فناوری و به وجود آوردن شیوه‌های جدید تولید است. این امر نیز نیازمند حاکمیت مجموعه نهادی با ثبات و با کارآیی نسبی، اجرای نهادی مطلوب و برقراری امنیت و ثبات اجتماعی-سیاسی است. هرچه چارچوب نهادی با ثبات‌تر و کارآیی آن بیشتر باشد، کارکرد ساختار اقتصادی در تخصیص منابع و توزیع درآمد و ثروت کارآتر و نتیجه آن شکوفایی اقتصادی و رشد و توسعه نظام اجتماعی خواهد بود (North, 2005).

پیشینه تحقیق

Ekpeno (2016)، با استفاده از داده‌های ۲۱ کشور جنوب صحرای آفریقا طی سال‌های ۲۰۱۰-۱۹۶۰، به بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی مشروط به سطحی از کیفیت نهادی پرداخت. یافته‌های تحقیق نشان داد بر خلاف اثر مثبت و معنی‌دار کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی، توسعه مالی اثر معنی‌دار بر رشد اقتصادی این کشورها نداشته و همچنین اثر تعاملی توسعه مالی و نهادی بر رشد اقتصادی مثبت ولی نامعنی‌دار بوده است و بیانگر این مفهوم می‌باشد که نهادهای موجود در این منطقه، ارتباط رشد اقتصادی و توسعه مالی را بهبود نمی‌بخشد.

Khodaparast et al (2016)، در پژوهشی با استفاده از روش داده‌های تابلویی برای کشورهای منتخب عضو سازمان کنفرانس اسلامی طی سال‌های ۲۰۱۰-۱۹۹۶، به بررسی نقش کیفیت نهادی

بر توسعه مالی پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد شاخص‌های کلی حکمرانی (میانگین وزنی ۶ شاخص کیفیت نهادی) و کنترل فساد، ارتباط مثبت و معنی‌داری با شاخص نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی توسط بانک‌ها و دیگر نهادهای مالی به تولید ناخالص داخلی دارند.

Makiyan & Izadi (2015)، در مطالعه خود، اثر ساختار مالی و توسعه مالی را بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب اسلامی طی دوره ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۱ با استفاده از روش حداقل مربعات کاملاً اصلاح شده (FMOLS) مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج بر مثبت و معنی‌دار شدن اثر هر دو متغیر ساختار مالی و توسعه مالی به‌عنوان شاخص‌های توسعه نظام مالی بر رشد اقتصادی دلالت می‌کند. یافته‌ها نیز مؤید این است که نظام مالی مبتنی بر بازار اثر قوی‌تری بر رشد اقتصادی دارد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد در کوتاه مدت رابطه علی یک‌طرفه از متغیرهای توسعه نظام مالی به رشد اقتصادی و در بلندمدت رابطه دوطرفه وجود دارد که فرضیه مرحله توسعه‌یافتگی پاتریک (۱۹۶۶) را تأیید می‌نماید.

Heidari & Alinezhad (2014)، با استفاده از مدل رگرسیونی انتقال ملایم تابلویی (PSTR) به بررسی تأثیر متغیر نهادی حاکمیت قانون بر رشد اقتصادی کشورهای دی هشت (D-8) طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۹۶ پرداختند. نتایج حاصل از برآورد مدل، با رد فرضیه خطی بودن، یک مدل دو رژیم با حد آستانه‌ای ۰٫۵۱۱- را برای شاخص حاکمیت قانون در کشورهای تحت بررسی پیشنهاد نمود. نتایج تحقیق حاکی از تأثیرگذاری مثبت شاخص حاکمیت قانون بر رشد اقتصادی می‌باشد.

Li & Li (2013) در بررسی رابطه بین قانون و رشد اقتصادی، تلاش کرده‌اند به این سؤال پاسخ دهند که چرا مقررات و قواعد رسمی در چین همبستگی زیادی با رشد اقتصادی ندارند. نتایج مطالعه حاکی از آن است که نگرش مردم نسبت به سیستم‌های غیررسمی و سبک چینی‌ها در اجرای قانون می‌تواند با پاسخ این سؤال مرتبط باشد. با این وجود، هم‌چنان که اقتصاد چین رشد می‌کند، هزینه‌های مبادلاتی افزایش خواهد یافت اگر بیش از حد به سیستم‌های حقوقی خوبی که برای اطمینان از رشد اقتصادی پایدار مورد نیازند، تکیه گردد.

Li et al (2012)، اثر سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار و مبتنی بر بانک را بر روی رشد اقتصادی در کشورهای آلمان، فرانسه، آمریکا، انگلیس، ژاپن و کره جنوبی در طول دوره ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۲

مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای ژاپن، انگلیس و آمریکا بازار سرمایه و در کشورهای آلمان، فرانسه و کره جنوبی نظام بانکی نقش مهمتری را در بهبود رشد اقتصادی ایفا کرده‌اند.

Kreuer (2011)، در مطالعه‌ای در خصوص حاکمیت قانون در کشورهای در حال توسعه به این نتایج دست یافته است که اگر حفاظت از حقوق مالکیت خصوصی صورت نگیرد، قراردادهای به درستی اجرا نشده و قابلیت پیشبینی ندارند و اجرای قضایی غیرقابل اعتماد است، بخش خصوصی از اجرای قواعد بازی توسط دولت اطمینان حاصل نخواهد کرد و به سبب وجود نوسانات و نااطمینانی در منابع و محیط، سرمایه‌گذاری توسط کارآفرینان تقلیل خواهد نمود و در نتیجه‌ی آن، رشد اقتصادی کاهش پیدا خواهد کرد. لذا حاکمیت قانون به‌عنوان تسهیل‌کننده عملکرد بخش خصوصی و ایجاد‌کننده انگیزه برای عوامل اقتصادی، ضروری می‌باشد.

Hassan et al (2011)، به بررسی اثر توسعه نهادی و تعمیق مالی بر رشد اقتصادی استان‌های چین طی دوره زمانی ۲۰۰۲-۱۹۸۶ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که توسعه بازارهای مالی، محیط قانونی، آگاهی از حقوق مالکیت و کثرت‌گرایی سیاسی با رشد اقتصادی قوی‌تر همراه است.

Siong (2006)، در مطالعه‌ای به بررسی اهمیت موضوع نهادها و توسعه مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از داده‌های تابلویی ۷۲ کشور طی دوره زمانی ۲۰۰۰-۱۹۷۸ پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد مادامی که سیستم مالی در چارچوب نهادی سالم مورد اجرا قرار گیرد، توسعه مالی بر رشد اقتصادی موثرتر خواهد بود. همچنین این تحقیق به این نتیجه دست یافت که توسعه مالی در کشورهای با درآمد سرانه پایین به دلیل وجود ساختار نهادی ناسالم، اثر ضعیف‌تری بر رشد اقتصادی نسبت به کشورهای توسعه یافته دارد.

تصریح مدل و شرح متغیرهای تحقیق

به منظور آزمون اثر توسعه مالی و نهادها بر رشد اقتصادی، الگوی مورد استفاده در این تحقیق از مدل نظری که توسط منکیو و همکاران^۱ (۱۹۹۲)، نایت و همکاران^۲ (۱۹۹۳) و قورا و

1- Mankiw et al.

2- Knight et al

هاجمیشل^۱ (۱۹۹۶) معرفی گردید، اقتباس شده است که در تحقیقات پانیکوس و سیانگ^۲ (۲۰۰۶) و سیانگ و مظفر^۳ (۲۰۰۶) نیز مورد استفاده قرار گرفته است.

تابع تولید کاب - داگلاس ذیل را در نظر گرفته می‌شود:

$$Y_t = K_t^\alpha H_t^\beta (A_t L_t)^{1-\alpha-\beta} \quad (۱)$$

که Y بیانگر تولید واقعی، K موجودی سرمایه فیزیکی، H مقدار سرمایه انسانی، L نیروی کار ساده و A عامل فزاینده نیروی کار می‌باشد که سطح تکنولوژی و کارایی در اقتصاد را انعکاس می‌دهد. همچنین اندیس t نشان‌دهنده زمان می‌باشد.

فرض می‌شود که $\alpha + \beta < 1$ است، یعنی بازدهی برای همه سرمایه‌ها کاهنده است. همچنین فرض

می‌شود که تابع نیروی کار ساده و تکنولوژی فزاینده نیروی کار مطابق توابع زیر باشد:

$$L_t = L_0 e^{nt} \quad (۲)$$

$$A_t = A_0 e^{g t + p \theta} \quad (۳)$$

که n بیانگر نرخ رشد برونزای نیروی کار، g نشان‌دهنده پیشرفت برونزای تکنولوژی، P برداری از توسعه مالی، کیفیت نهادی و سایر عواملی است که می‌تواند بر سطح تکنولوژی و کارایی در اقتصاد تأثیر بگذارد و در نهایت θ ، ضریب مربوط به متغیرها می‌باشد. در این مدل، متغیر A به پیشرفت برونزای تکنولوژی، درجه بازبودن اقتصاد و سطح دیگر متغیرها بستگی دارد. بدیهی است که A در این تحقیق، از A ایی که توسط منکیو و همکاران (۱۹۹۲) استفاده شده، متفاوت می‌باشد که این تعدیلات به موارد تجربی از ارتباط بین توسعه مالی، نهادها و رشد اقتصادی مربوط است (Siong & Muzafar, 2006). بهبود تکنولوژی هم از طریق توسعه در بازار مالی تقویت می‌شود که باعث افزایش بهره‌وری بخش کارا یا افزایش در بهره‌وری سرمایه-گذاری می‌شود (Yahyaoui et al., 2006) و هم از نهادهای کارا (Nelson & Sampat, 2001). در این چارچوب، مدل‌های رشد در دو گروه طبقه‌بندی می‌شود: گروه اول شامل مدل‌های رشد رومر (۱۹۸۶)، لوکاس (۱۹۸۸) و ربلو (۱۹۹۱) است که بر پیامدهای خارجی سرمایه تأکید دارند.

1- Ghura And Hadjimichael

2- Panicos & Siong

3- Siong & Muzafar

در این مدل‌ها سیستم مالی از طریق تغییر نرخ پس‌انداز و تخصیص پس‌انداز در بین تکنولوژی‌های مختلف تولید بر نرخ رشد تأثیر می‌گذارد. گروه دوم شامل مدل‌های رشد رومر (۱۹۹۰) و گروسمن و هلپمن (۱۹۹۱) است که در آن‌ها سیستم مالی از طریق تغییرات نرخ ابداعات تکنولوژی (از طریق تخصیص پس‌انداز به تکنولوژی‌های کاملاً جدید و یا تکنولوژی‌هایی که باعث بهبود تکنولوژی دیگر می‌شود) بر نرخ رشد تأثیر می‌گذارد (Salmani & Amiri, 2010). در وضعیت پایدار، تولید واقعی سرانه نیروی کار در نرخ ثابت g (مؤلفه برونزای نرخ رشد کارایی متغیر A) رشد می‌کند. این نتیجه می‌تواند مستقیماً از تعریف تولید واقعی سرانه نیروی کار مؤثر، بصورت زیر بدست آید (Siong & Muzafar, 2006):

$$K_t = k_t(A_t L_t) \quad (۴)$$

$$H_t = h_t(A_t L_t) \quad (۵)$$

$$\frac{Y_t}{A_t L_t} = \frac{K_t^\alpha H_t^\beta (A_t L_t)^{1-\alpha-\beta}}{A_t L_t} \quad (۶)$$

با جایگذاری معادله معادله‌های (۴) و (۵) در معادله (۶)، معادله زیر حاصل خواهد شد.

$$\frac{Y_t}{L_t} = A_t (k_t)^\alpha (h_t)^\beta \quad (۷)$$

لذا خواهیم داشت:

$$y^* = \left(\frac{Y_t}{L_t}\right)^* \quad (۸)$$

با گرفتن لگاریتم از هر دو طرف معادله (۸) و حذف عامل زمان برای سهولت، معادله زیر در وضعیت پایدار حاصل خواهد شد:

$$\ln\left(\frac{Y}{L}\right)^* = \ln A + \alpha \ln k^* + \beta \ln h^* \quad (۹)$$

با جایگذاری معادله (۳) در معادله (۹) می‌توان به معادله زیر دست یافت:

$$\ln\left(\frac{Y}{L}\right)^* = \ln A_0 + gt + P\theta + \alpha \ln k^* + \beta \ln h^* \quad (۱۰)$$

با توجه به مدل نئو کلاسیک‌ها خواهیم داشت (یاهویی و همکاران، ۲۰۰۹):

$$\dot{h}_{i,t} = s_h f(k_{i,t}, h_{i,t}) - (n + g + \delta)h_{i,t} \quad (۱۱)$$

$$\dot{k}_{i,t} = s_k f(k_{i,t}, h_{i,t}) - (n + g + \delta)k_{i,t} \quad (۱۲)$$

در رابطه فوق، $h = H/L$ ، $k = K/L$ ، $y = Y/L$ بوده و s_h و s_k به ترتیب برابر کسری

از سرمایه‌گذاری در سرمایه فیزیکی و انسانی می‌باشد. همچنین δ بیانگر نرخ استهلاک است. با توجه معادلات (۱۱) و (۱۲) در حالت پایدار، h^* و k^* به صورت زیر تعریف می‌گردد:

$$h^* = \left[\frac{(s^K)^\alpha (s^H)^{1-\alpha}}{(n+g+\delta)} \right]^{1/1-\alpha-\beta} \quad (۱۳)$$

$$k^* = \left[\frac{(s^K)^{1-\beta} (s^H)^\beta}{(n+g+\delta)} \right]^{1/1-\alpha-\beta} \quad (۱۴)$$

با جایگذاری دو معادله فوق در معادله (۱۰) می‌توان به معادله زیر دست یافت:

$$\ln \left(\frac{Y}{L} \right)^* = \ln A_0 + gt + \theta \ln P + \frac{\alpha}{1-\alpha-\beta} \ln s^K + \frac{\beta}{1-\alpha-\beta} \ln s^H - \frac{\alpha+\beta}{1-\alpha-\beta} \ln (n+g+\delta) \quad (۱۵)$$

معادله (۱۵) بیانگر تولید واقعی سرانه نیروی کار یا بهره‌وری نیروی کار در وضعیت پایدار می‌باشد که برداری از توسعه مالی و شاخص‌های کیفیت نهادی (P) است. عمدتاً به دلیل محدودیت داده‌ها، این مطالعه فرض می‌کند که s^H و g_t در طول زمان تغییر نمی‌کند ولی s^K و n بر این فرض استوار است که در طول زمان تغییر می‌کند؛ به عبارت دیگر $\ln A_0$ ، g_t و s^H می‌تواند به عنوان یک جمله ثابت A_0 در معادله زیر در نظر گرفته شود:

$$\ln \left(\frac{Y}{L} \right)^* = A_0 + P\theta + \frac{\alpha}{1-\alpha-\beta} \ln s^K - \frac{\alpha+\beta}{1-\alpha-\beta} \ln (n+g+\delta) \quad (۱۶)$$

که P شامل توسعه مالی و نهادها می‌باشد. با چینش مجدد معادله (۱۶) می‌توان به مدل قابل تخمین برای نشان دادن ارتباط بین توسعه مالی، نهادها و تولید واقعی سرانه مطابق معادله زیر دست یافت:

$$\ln RGDP = A_0 + A_1 FD + A_2 INS + A_3 \ln K - A_4 \ln (n+g+\delta) \quad (۱۷)$$

که $RGDP$ تولید ناخالص داخلی واقعی نیروی کار (بهره‌وری نیروی کار)، FD : شاخص توسعه مالی، INS : شاخص کیفیت نهادی و K : انباشت سرمایه فیزیکی می‌باشد.

در عبارت $(n+g+\delta)$: n نرخ رشد نیروی کار، g نرخ رشد تکنولوژیکی یا پیشرفت فنی و δ نرخ استهلاک است. δ در طول زمان ثابت و پیرو مقاله منکیو (۱۹۹۲)، معادل ۵ درصد در نظر گرفته شده و برای کمی‌سازی متغیر پیشرفت فنی از مخارج تحقیق و توسعه (R&D) استفاده شده است. A_0 جمله ثابت و A_1 ، A_2 و A_3 پارامترهایی هستند که باید برآورد شوند. همچنین به منظور برآورد تأثیر متقابل توسعه مالی و نهادها بر رشد اقتصادی می‌توان معادله شماره (۱۷) را گسترش

داده تا شامل جمله اثرات متقابل توسعه مالی و شاخص کیفیت نهادی، مطابق معادله زیر گردد:

$$\ln RGDP = \beta_0 + \beta_1 FD + \beta_2 (FD \times INS) + \beta_3 \ln K - \beta_4 \ln(n + g + \delta) \quad (18)$$

در باب اثر تعاملی توسعه مالی و نهادی می‌توان گفت عوامل متعددی در اثرگذاری توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی موثرند که آن‌ها را می‌توان به دو دسته عمده اقتصادی (مانند تورم، درجه باز بودن اقتصاد و ...) و عوامل غیر اقتصادی (مانند عوامل نهادی از جمله وضعیت سرمایه اجتماعی، حقوق مالکیت، وضعیت نظام حقوقی، فشارهای سیاسی و ...) تقسیم‌بندی کرد. بررسی ادبیات اقتصادی نشان می‌دهد که بهبود نهادهای سیاسی و اقتصادی و تشکیل نهادهای قانون‌گذار نقش مهمی در توسعه بخش مالی دارند. 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 (Yahyaoui et al., 2006).

شاخص کیفیت نهادی (*INS*) که در این مقاله مورد استفاده قرار گرفته است، شامل معیارهایی می‌باشد که توسط کافمن^۱ و همکاران (۲۰۱۰)، و بر اساس اطلاعات جمع‌آوری شده از طریق طیف گسترده‌ای از نظرسنجی میان کشورهای مختلف و همچنین نظرسنجی از کارشناسان و متخصصان تهیه و تنظیم گردیده است. این شاخص‌ها عبارتند از:

(۱) اظهارنظر و پاسخگویی^۲: این متغیر بیانگر میزان شرکت شهروندان در انتخاب حاکمان‌شان و همچنین آزادی اظهارنظر، آزادی انجمن‌ها و آزادی رسانه‌ها می‌باشد

(۲) ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت^۳: با این متغیر، احتمال اینکه حکومت به وسیله ابزار غیر قانونی یا خشونت‌آمیز سرنگون شود، مشخص می‌شود.

(۳) کارآمدی حکومت^۴: شاخص کارآمدی حکومت نشان‌دهنده کیفیت خدمات عمومی، کیفیت خدمات مدنی و میزان استقلال آن از فشارهای سیاسی، کیفیت تدوین و اجرای

1- Kaufmann

2- Voice and Accountability

3- Political Stability

4- Government Effectiveness

سیاست‌ها و اعتبار تعهد حکومت به این سیاست‌ها می‌باشد.

(۴) کیفیت نظم و مقررات^۱: این متغیر بیانگر توانایی حکومت برای تدوین سیاست‌ها و نظم که اجازه گسترش و توسعه بخش خصوصی را می‌دهد، می‌باشد.

(۵) حکومت قانون^۲: این شاخص نشان دهنده اعتماد کارگزاران به قواعد جامعه و به طور ویژه اجرای قرارداد، حقوق مالکیت، سیاست‌ها، دادگاه‌ها و همچنین احتمال جرم و خشونت می‌باشد.

(۶) کنترل فساد^۳: متغیر فساد به معنی استفاده از قدرت یا موقعیت خود برای بدست آوردن منافع شخصی و یا احتمال اینکه مقامات رسمی، طلب پرداخت‌های غیرقانونی داشته باشند، می‌باشد. امتیاز کشورها در این شاخص‌ها بین ۲,۵ تا ۲,۵- قرار دارد که مقدار بالاتر به معنای نتیجه مطلوبتر برای آن کشور است. این شاخص‌ها بین صفر و ده نرمال گردیدند^۴ و با جمع‌آوری این شاخص‌ها و میانگین‌گیری از آنها، شاخص نهادی مورد نظر ایجاد گردید (Nadiri & Mohammadi, 2011). از مزایای این شاخص آن است که حدود ۲۱۲ کشور و سرزمین را تحت پوشش قرار می‌دهد و با استفاده از چند صد متغیر از ۳۵ منبع آماری مختلف به دست می‌آید که نشان دهنده دقت بالا در تدوین آنها است. از دیگر ویژگی‌های این شاخص‌ها، توجه آنها بر دو بعد خرد و کلان نهادی کشورهاست. در این پژوهش از میانگین ساده وزنی این شاخص به‌عنوان شاخص نهادی استفاده می‌شود.

توسعه مالی یک مفهوم چندبعدی است که عموماً نمی‌توان از یک شاخص برای معرفی آن استفاده نمود. از طرف دیگر، استفاده از شاخص‌های مجزا جهت مطالعه جداگانه هر یک از ابعاد آن، هر چند که نتایجی جزئی و عمیق را ارائه می‌دهند اما از ارائه یک نتایج کلی و همه‌جانبه در

1- Regulatory Quality

2- Rule of Law

3- Corruption

۴- برای امکان مقایسه و همسان نمودن، این متغیرها با روش زیر بین صفر و ده نرمال گردیده‌اند (Nadiri & Mohammadi, 2011):

$value \times 10 \times (value - min) / (max - min)$ که value برابر با مقدار هر شاخص برای هر کشور است و min و max به ترتیب حداقل و حداکثر مقادیر مشاهده شده اندازه‌گیری شده برای متغیرهای نهادی مختلف برای هر کشور است.

مورد آن مفهوم عاجز است. لذا انتخاب شاخص مناسب برای توسعه مالی نیاز به بحث بیشتری دارد. از آنجا که توسعه مالی مفهومی چندبعدی است یک شاخص چندبعدی به صورت میانگین وزنی از شاخص‌های معرفی شده در زیر، در نظر گرفته می‌شود. شاخص‌های مختلف توسعه مالی مورد استفاده در این تحقیق به منظور استخراج شاخص ترکیبی توسعه مالی عبارتند از:

۱. شاخص دیون نقدشوندگی^۱: معیاری است که مقدار تعهدات نقدینگی سیستم مالی، از جمله تعهدات بانک‌های تجاری، بانک مرکزی و سایر واسطه‌های مالی را نشان می‌دهد (Levine, 2005). این شاخص از تقسیم حجم نقدینگی به تولید ناخالص داخلی به دست می‌آید.

۲. نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی

۳. نسبت اسکناس و مسکوک در دست مردم به حجم پول

۴. نسبت مطالبات سیستم بانکی از بخش خصوصی به کل اعتبارات سیستم بانکی

۵. نسبت اعتبارات تأمین شده توسط بخش بانکی به تولید ناخالص داخلی: این شاخص کل اعتبارات اعطایی نظام بانکی به بخش خصوصی و دولتی را نشان می‌دهد. مقادیر بالاتر این شاخص نشان دهنده یک درجه بالاتر وابستگی به بخش بانکی برای تأمین مالی است (Kabir et al., 2011).

۶. نسبت اعتبار اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی

۷. نسبت حجم حق بیمه عمر به تولید ناخالص داخلی

۸. نسبت دارایی‌های شرکت بیمه به تولید ناخالص داخلی

۹. نسبت بدهی‌های بین‌المللی به تولید ناخالص داخلی

۱۰. نسبت اعتبار به دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی

۱۱. حجم دریافت وام از بانک‌های خارجی

۱۲. نسبت سرمایه بازار سهام به تولید ناخالص داخلی

۱۳. نسبت گردش مالی بازار سهام

۱۴. نسبت ارزش کل سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی

۱۵. نسبت سپرده‌های بانکی به تولید ناخالص داخلی

1- Liquid liabilities to GDP (%)

۱۶. نسبت اعتبار بانکی به سپرده‌های بانکی

۱۷. نسبت اعتبارات خصوصی سپرده پولی بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی به تولید ناخالص داخلی

۱۸. نسبت اعتبارات خصوصی سپرده پولی بانک‌ها به تولید ناخالص داخلی

شاخص ترکیبی توسعه مالی، میانگین وزنی از ۱۸ متغیر فوق بوده که داده‌های آن از بانک جهانی استخراج شده است.

K بیانگر ذخیره سرمایه فیزیکی می‌باشد که برای محاسبه ذخیره سرمایه فیزیکی از مدل موجودی دائم^۱ استفاده شده است (Behboodi & Montazeri, 2012). بر این اساس مدل ذخیره سرمایه سرمایه فیزیکی انباشتی از جریان سرمایه گذاری‌های گذشته است:

$$\dot{k}_{i,t} = I_{i,t} + (1 - \delta)k_{i,t-1} \quad (19)$$

به طوری که $\dot{k}_{i,t}$ ذخیره سرمایه فیزیکی کشور i در دوره t، $I_{i,t}$ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص کشور i در دوره t، δ نرخ استهلاک سرمایه فیزیکی و $k_{i,t-1}$ ذخیره سرمایه فیزیکی هر کشور در دوره t-1 می‌باشد. برای محاسبه سرمایه فیزیکی اولیه $k_{i,0}$ از روش پارک^۲ (۱۹۹۵) استفاده شده است:

$$K_{i,0} = \frac{I_{i,0}(1-\gamma_{i,0})}{\delta_{i,0}-\gamma_{i,0}} \quad (20)$$

در معادله فوق، γ میانگین رشد تاریخی سرمایه گذاری می‌باشد (Oduor, 2010) و نرخ استهلاک نیز ۵ درصد در نظر گرفته شده است.

در این تحقیق اطلاعات و داده‌های مورد نیاز به روش کتابخانه‌ای گردآوری شده‌اند. داده‌های آماری متغیرهای سرانه تولید ناخالص داخلی واقعی نیروی کار، شاخص‌های توسعه مالی، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص و نرخ رشد نیروی کار از شاخص توسعه بانک جهانی (WDI^۳) و شاخص‌های کیفیت نهادی از WGI^۴ استخراج شده است. مدل‌های مذکور بر اساس اطلاعات ۲۷ کشور عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (استرالیا، اتریش، بلژیک، دانمارک، فنلاند، فرانسه، آلمان، ایسلند، ایرلند، ایتالیا، ژاپن، هلند، اسپانیا، سوئد، آمریکا، جمهوری چک، یونان، مجارستان،

1- Perpetual Inventory Method
2- Park
3- World Development Indicators
4- Worldwide Governance Indicators

کره جنوبی، لهستان، پرتغال، جمهوری اسلواکی، لوگزامبورگ، سوئیس، مکزیک و ترکیه) و دوره‌ی زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۲ مورد مطالعه قرار گرفته است.

روش اقتصادسنجی

در بیشتر تحقیقات انجام گرفته در حوزه‌ی رشد اقتصادی، از روش 2SLS استفاده شده است که لازمه‌ی استفاده از این روش یافتن متغیر ابزاری مناسب برای رفع مشکل درون‌زا بودن شاخص‌های نهاده‌ی است؛ اما این روش با محدودیت‌هایی چون دشوار بودن یافتن متغیرهای ابزاری مناسب و محدود بودن این متغیرها روبرو است. همچنین این روش نمی‌تواند همبستگی بین متغیرهای توضیحی را حل کرده و همخطی را کاهش داده یا از بین ببرد (Nadiri & Mohammadi, 2011). روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) داده‌های تابلویی پویا از جمله روش‌های مناسب اقتصادسنجی برای حل یا کاهش مشکل درون‌زا بودن شاخص‌های نهاده‌ی است.

یک مدل ساده‌ی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی به شکل زیر نشان داده می‌شود:

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + \beta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (21)$$

$$i = 1, 2, \dots, N$$

$$t = 2, 3, \dots, T$$

y_{it} متغیر وابسته، X_{it} بردار متغیرهای توضیحی، μ_i اثرات انفرادی یا ثابت کشورها، ε_{it} نیز جزء اخلاص معادله و i و t به ترتیب نشانگر کشور و دوره‌ی زمانی است. اگر همانند معادله (۲۱)، متغیر وابسته با مقادیر با وقفه وارد مدل شود، سبب خواهد شد که بین متغیرهای توضیحی (رگرسورها) و جملات اخلاص همبستگی به وجود آید و در نتیجه استفاده از روش حداقل مربعات معمولی نتایج تورش‌دار و ناسازگاری را نشان خواهد داد. μ_i منبع ناسازگاری تخمین‌زن‌هاست که یکی از روش‌های مناسب برای حذف اثرات ثابت و انفرادی کشورها استفاده از روش تفاضل‌گیری مرتبه‌ی اول خواهد بود. از آنجا که میانگین μ_i با خودش برابر می‌باشد، در نتیجه‌ی تفاضل‌گیری از معادله حذف شده و منبع ناسازگاری تخمین‌زن‌های OLS حذف خواهند شد. پس از تفاضل‌گیری مرتبه‌ی اول از معادله (۲۱) خواهیم داشت:

$$\Delta y_{it} = \alpha \Delta y_{i,t-1} + \beta \Delta X_{it} + \Delta \varepsilon_{it} \quad (22)$$

اما تفاضل گیری از معادله اولیه، همبستگی غیرقابل اغماضی را بین وقفه‌ی متغیر وابسته و جزء خطای تبدیل شده، فراهم می‌آورد (Bond, 2002). از این رو لازم است برای برطرف کردن این مشکل از متغیرهای ابزاری در مدل استفاده شود. بنابراین، گشتاورها برای معادله (۲۲) به صورت زیر تعریف خواهد شد:

$$E(y_{it-s} \Delta \varepsilon_{it}) = 0 \quad s \geq 2; t = 3, 4, \dots, T \quad (23)$$

$$E(X_{it-s} \Delta \varepsilon_{it}) = 0 \quad s \geq 2; t = 3, 4, \dots, T \quad (24)$$

برای برآورد پارامترها نیز از متغیرهای ابزاری به صورت زیر استفاده می‌شود:

$$Z_i = \text{diag}(y_{i1}, y_{i2}, \dots, y_{it-2}, X_{i1}, X_{i2}, \dots, X_{it-2}) \quad (25)$$

بنابراین برآوردگرهای روش گشتاورهای تعمیم یافته که با $\hat{\delta}$ نمایش داده می‌شود به صورت

زیر تعریف می‌شود:

$$\hat{\delta} = (\hat{B}'ZAZB)^{-1} \hat{B}'ZAZY \quad (26)$$

پس از برآورد ضرایب، لازم است اعتبار متغیرهای ابزاری از طریق آماره‌ی آزمون سارگان بررسی شود. آماره‌ی این آزمون به صورت مجانبی دارای توزیع χ^2 با درجه‌ی آزادی برابر با تعداد محدودیت‌های بیش از حد مشخص است. فرضیه‌ی صفر همبسته بودن پسماندها با متغیرهای ابزاری است که در صورت رد شدن فرضیه‌ی صفر، اعتبار متغیرهای ابزاری بکار گرفته شده تأیید می‌شود. همچنین برای تشخیص اینکه همبستگی سریالی در جز اخلال‌ها وجود ندارد، آزمون عدم وجود همبستگی سریالی از مرتبه‌ی دوم، بر روی باقیمانده‌های معادله‌ی دیفرانسیل از مرتبه‌ی اول صورت می‌گیرد؛ زیرا روش تفاضل گیری مرتبه‌ی اول برای حذف اثرات ثابت در صورتی روش مناسبی است که مرتبه‌ی خودهمبستگی جملات اخلال از مرتبه‌ی دو نباشد (Arellano & Bond, 1991).

به کار بردن روش GMM داده‌های تابلویی پویا، مزیت‌هایی همانند لحاظ نمودن ناهمسانی‌های فردی و اطلاعات بیشتر، حذف تورش‌های موجود در رگرسیون‌های مقطعی را داراست که نتیجه‌ی آن تخمین‌های دقیق‌تر، با کارایی بالاتر و همخطی کمتر به واسطه‌ی استفاده از وقفه‌ی متغیر وابسته در GMM خواهد بود. مزیت اصلی تخمین GMM پویا آن است که تمام متغیرهای رگرسیون که همبستگی با جز اخلال ندارد (از جمله متغیرهای باوقفه و متغیرهای تفاضلی) می‌توانند به‌طور بالقوه متغیر ابزاری باشند و مشکل درون‌زا بودن متغیرهای نهادی حل شود (Greene, 2008).

نتایج تجری

جدول شماره یک، نتایج تخمین مدل پژوهش را نشان می‌دهد که به صورت مرحله به مرحله برآورد گردیده است به گونه‌ای که در هر مرحله از برآورد، یک متغیر مستقل وارد معادله می‌گردد.

جدول (۱). نتایج برآورد مدل پژوهش

متغیر		مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)
Ln RGDP(-1)	وقفه مرتبه اول لگاریتم نسبت تولید ناخالص داخلی به نیروی کار	۰,۷۱ (۰,۰۰)	۰,۷۲ (۰,۰۰)	۰,۷۴ (۰,۰۰)	۰,۸۳ (۰,۰۰)	۰,۹۲ (۰,۰۰)	۱,۰۶ (۰,۰۰)
INS	کیفیت نهادی		۰,۰۰۶ (۰,۰۰)	۰,۰۰۸ (۰,۰۰)	۰,۰۴ (۰,۰۰)	۰,۰۰۸ (۰,۰۰)	---
FD	شاخص ترکیبی توسعه مالی			۰,۰۰۲ (۰,۰۰)	۰,۰۰۲ (۰,۰۰)	۰,۰۷ (۰,۰۰)	۰,۰۳۸ (۰,۰۰)
$n + g + \delta$	رشد نیروی کار + نرخ استهلاک + پیشرفت فنی				۰,۰۳ (۰,۰۰)	۰,۰۶ (۰,۰۰)	۰,۰۶ (۰,۰۰)
Ln K	ذخیره سرمایه فیزیکی					۰,۵۴ (۰,۰۰)	۰,۰۵ (۰,۰۰)
FD*INS	اثر تعاملی توسعه نهادی و مالی						۰,۰۰۵ (۰,۰۰)
AR(1)	آزمون آرلاندو و باند	m-Statistic	-۲,۵۷	-۱,۹۱	-۲,۷۴	-۱,۸۹	-۲,۷۷
		Prob	۰,۰۱	۰,۰۴	۰,۰۰	۰,۰۳	۰,۰۴۸
AR(2)	آزمون آرلاندو و باند	m-Statistic	-۰,۷۴	-۰,۱۸	-۰,۵۴	-۰,۶۹	-۰,۲۴
		Prob	۰,۴۵	۰,۸۵	۰,۵۸	۰,۴۸	۰,۸۰
J-Statistic	آزمون سارگان	J-Statistic	۲۰,۸۵	۲۵,۵۷	۲۸,۸۳	۱۹,۲۱	۲۳,۰۹
		Prob	۰,۷۹	۰,۵۹	۰,۴۲	۰,۸۲	۰,۳۰
R ²	ضریب تعیین	۰,۵۲	۰,۶۵	۰,۷۸	۰,۸۳	۰,۹۵	۰,۹۹
DW	دوربین - واتسون	۱,۶۶	۱,۷۱	۱,۷۹	۱,۸۳	۱,۹۱	۱,۹۵

منبع: محاسبات محقق

بر اساس نتایج حاصل از آزمون سارگان، فرضیه صفر مبنی بر همبسته بودن پساندها با متغیرهای ابزاری رد می‌شود. لذا متغیرهای ابزاری استفاده شده در برآورد مدل از اعتبار لازم برخوردار می‌باشد؛ به عبارت دیگر نتایج آزمون سارگان نشان می‌دهد در تخمین مدل پژوهش، هیچگونه ارتباطی میان اجزای خطا و ابزارهای استفاده شده وجود ندارد و در نتیجه اعتبار نتایج جهت تفسیر تأیید می‌شود.

به منظور تعیین مرتبه خودهمبستگی جملات اختلال از آماره آزمون آرلاندو و باند استفاده شده است. بر اساس نتایج جدول شماره (۱)، فرضیه صفر مبنی بر نبود خودهمبستگی در جملات اختلال تفاضل‌گیری شده رد نشده و بنابراین روش آرلاندو و باند روش مناسبی برای برآورد پارامترهای مدل و حذف اثرات ثابت است. به بیان دیگر، با یک مرتبه تفاضل‌گیری از جملات اختلال، همبستگی سریالی بین اجزای جملات اختلال رفع شده و جملات اختلال تفاضل‌گیری شده دارای خودهمبستگی مرتبه اول و دوم نیستند. از اینرو مدل برآورد شده با تفاضل وقفه‌دار مرتبه اول روش مناسبی برای تخمین مدل بوده و دارای تورش تصریح مدل نمی‌باشد.

نتایج آزمون تحقیق در هر شش مدل برآوردی نشان می‌دهد نسبت تولید ناخالص داخلی واقعی به نیروی کار، با یک وقفه، بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، تأثیر مثبت و از نظر آماری نیز در سطح بالایی معنی‌دار است. این تأثیر مثبت و معنی‌دار دلالت بر این دارد که نسبت رشد سرانه (نیروی کار) تولید ناخالص داخلی در دوره قبل تأثیر مثبتی بر مقدار آن در دوره فعلی دارد. به عنوان مثال ضریب وقفه مرتبه اول لگاریتم نسبت تولید ناخالص داخلی واقعی به نیروی کار در مدل (۶) که برابر با ۱,۰۶ درصد می‌باشد، بیانگر آن است که یک درصد افزایش در رشد اقتصادی دوره قبل منجر به افزایش رشد اقتصادی دوره بعد کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی به میزان ۱,۰۶ درصد می‌شود. درک این مسأله نشان‌دهنده پویایی رشد است.

همچنین ضریب متغیر ذخیره سرمایه فیزیکی مثبت و معنی‌دار است که مطابق با انتظارات تئوریک می‌باشد و بر اهمیت و نقش موجودی سرمایه فیزیکی بر رشد اقتصادی تأکید می‌کند. به عنوان مثال با افزایش ذخیره سرمایه فیزیکی به میزان یک درصد، رشد اقتصادی به میزان ۰,۰۵ درصد (با توجه به مدل شماره ۶) افزایش می‌یابد. اگر موجودی سرمایه فیزیکی در اقتصاد دارای رشد بیشتری نسبت به نیروی کار باشد این امر موجب افزایش نسبت موجودی سرمایه فیزیکی به

نیروی کار (شدت سرمایه) شده و سبب افزایش رشد اقتصادی می‌شود. همچنین ضریب متغیر رشد نیروی کار (جمع رشد نیروی کار، نرخ استهلاک و پیشرفت فنی) مثبت و معنی‌دار است که مطابق با انتظارات تئوریک می‌باشد.

کیفیت نهادی یکی دیگر از عوامل مهم تأثیرگذار بر رشد اقتصادی بوده و ضریب مثبت و معنی‌دار آن حاکی از آن است که کیفیت نهادی از جمله متغیرهای کلیدی تأثیرگذار بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی می‌باشد. اثر مثبت و معنی‌دار کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، مطابق با نتایج تئوریک و تجربی مطالعات در خصوص این کشورها است چرا که این کشورها از نظر متغیرهای نهادی مانند کیفیت بروکراسی، حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی و حاکمیت قانون دارای رتبه‌های بالایی بوده که نشان‌دهنده نظام قضایی، دستگاه اجرایی و آزادی‌های مدنی بالا و بنابراین کیفیت نهادی بهبود یافته است.

در کشورهای توسعه‌یافته که بخش عظیمی از بودجه سالانه بر اساس اخذ مالیات تأمین می‌گردد (برخلاف کشورهای موسوم به منا)، میزان پاسخگویی و مسئولیت‌پذیری دولت‌ها افزایش می‌یابد. به دنبال آن هرچه قدر در یک کشور، دولت پاسخگوتر و کارآمدتر و ثبات سیاسی بیشتر، مقررات اضافی و هزینه‌ها کمتر و حاکمیت قانون گسترده‌تر و فساد محدود باشد (وجود حکمرانی خوب) رشد اقتصادی بالا خواهد بود.

مطالعات نشان می‌دهد که بروکراسی اداری سنگین و سیستم مقرراتی ناکارآمد، هزینه‌هایی را هم بر دولت به‌عنوان اعمال‌گر و هم بر سرمایه‌گذاران یا به‌طور کلی شهروندان به‌عنوان پذیرنده این مقررات تحمیل می‌کند که باعث بالا رفتن فساد و هزینه‌های تولید می‌شود. تعهد دولت به برنامه‌های پیشین، توانمندی در انجام وظایف محوله در حوزه عمومی، سیاست‌گذاری به نفع کسب و کار و موارد دیگر باعث تسریع در فرایند رشد می‌شود. چرا که دولت‌ها معمولاً سهم بزرگی در اقتصاد بیشتر کشورها داشته و علاوه بر فعالیت مستقیم در حوزه‌های مختلف اقتصادی فراهم‌کننده بستر مناسب برای فعالیت‌های اقتصادی غیردولتی نیز هستند.

ضریب متغیر شاخص توسعه مالی در مدل‌های برآوردی، نشان می‌دهد میانگین وزنی شاخص‌های توسعه مالی اثر مثبت بر رشد نسبت تولید ناخالص داخلی واقعی به نیروی کار کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی دارد. همچنین با توجه به این که سطح معنی‌داری ضرایب

کوچک‌تر از ۰,۰۵ درصد می‌باشد، این اثرگذاری معنی‌دار است. بخش مالی با کاهش هزینه‌های مبادلاتی و دسترسی به اطلاعات باعث تجهیز پس‌انداز و تسهیل تأمین مالی شده است. این امر به نوبه خود باعث افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی سریع‌تر شده است. این نتیجه با مبانی نظری (دیدگاه طرف عرضه) توسعه مالی و رشد اقتصادی مطابقت دارد.

این اثر مثبت حکایت از آن دارد که اقتصاد کشورهای OECD از ضرورت‌ها و مزایای بازارهای مالی مطلوب که پاسخ‌گوی نیازهای اقتصاد و از جمله اهداف آزادسازی، خصوصی‌سازی و تعادل و توسعه باشد، برخوردار بوده و از این بابت، اثرات مطلوب و پیش‌برنده بسیاری بر بخش‌های مختلف اقتصادی به ارمغان می‌آورد. بخشی از این اثرات مطلوب بازارهای مالی و به ویژه بازار سرمایه، نشأت گرفته از عملکرد کارآمدهای نهادهای مالی موجود در بازارهای مالی کشورهای OECD بوده و بخش عظیم دیگر به فضای حاکم بر اقتصاد و ساختارهای اقتصادی-اجتماعی و فرهنگی-حقوقی این کشورها می‌باشد. بر همین اساس، اثر تعاملی توسعه مالی و کیفیت نهادی وارد مدل گردیده تا میزان کارایی توسعه مالی در سایه کیفیت نهادی را بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی مورد سنجش قرار دهد. ضریب اثر تعاملی توسعه مالی و کیفیت نهادی نیز حکایت از اثر مثبت و معنی‌دار توسعه مالی بر رشد نسبت تولید ناخالص داخلی واقعی به نیروی کار کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی دارد.

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 خوب برای تحقق رشد اقتصادی را روشن می‌سازد. از آنجا که در بسیاری از مطالعات من جمله پژوهش انواری و همکاران (۱۳۹۵)، تقوی و همکاران (۱۳۹۰)، عصار و همکاران (۱۳۸۷)، اکنو (۲۰۱۶)، ناکور و قزونی^۱ (۲۰۰۷)، رابطه مثبت و معنی‌دار بین توسعه مالی و رشد اقتصادی حاصل نشده است، نتیجه این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت نهادی شرط لازم و ضروری برای ارتقای توسعه مالی بوده و سیاست‌گذاران در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی،

1- Naceur and Ghazouni

سیاست‌های مناسبی در جهت بهبود وضعیت حکمرانی انجام داده‌اند. لذا می‌توان گفت که یکی از معیارهای اثرگذاری مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی، بهبود ساختار نهادی جامعه می‌باشد. یکی از مهم‌ترین معیارهای تعیین خوبی برازش رگرسیون، ضریب تعیین R^2 می‌باشد. ضریب تعیین رگرسیون در مدل نهایی تحقیق (برآورد مدل ۶)، بیان می‌کند که ۹۹ درصد تغییرات رشد اقتصادی به وسیله متغیرهای توضیحی منظور شده در مدل توجیح می‌شوند. به عبارتی ضریب تعیین رگرسیون، حاکی از خوبی برازش مدل است. از طرف دیگر، یکی از فروض کلاسیک ارتباط نداشتن پسماندها در دوره‌های مختلف زمانی است که نقض این فروض، مشکلی به نام خودهمبستگی ایجاد می‌کند و منجر به تخمین‌های غلطی از خطاهای معیار و در نتیجه استنباط‌های نادرست اماری می‌شود. اگر مقدار این آماره بین ۱,۵ تا ۲,۵ واقع شود، مشکل خود همبستگی وجود نخواهد داشت. با توجه به این که در هر شش مدا برآوردی، این آماره بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار گرفته است لذا مشکل خود همبستگی در پژوهش حاضر وجود ندارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای تحقیق

اقتصاددانان معتقدند توسعه مالی و نهادی نقش کلیدی در رشد اقتصادی کشورها بازی می‌کنند. لذا شناسایی عوامل مؤثر بر کارایی توسعه مالی به منظور اتخاذ سیاست‌های مناسب برای ارتقاء آن از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد؛ چراکه از طریق ارتقاء توسعه مالی می‌توان به رشد و پیشرفت اقتصادی رسید. بر اساس نظریات اقتصاددانان مالی یکی از عوامل مؤثر بر توسعه مالی، کیفیت نهادی کشورها می‌باشد. از نظریه‌های معروف در این حوزه می‌توان نظریه تأمین مالی و قانون^۱ که توسط لاپورتا^۲ و همکاران (۱۹۹۸) ارائه شد، نام برد که بین دو سیستم قانونی انگلیس و فرانسه تفاوت قائل می‌شوند. این نظریه بیان می‌کند که سیستم قانونی انگلیس از حقوق مالکیت خصوصی حمایت می‌کند و توانایی مالکان خصوصی را برای مبادله با سطح بالایی از اطمینان افزایش می‌دهد که این امر اثر مثبت بر توسعه مالی و به دنبال آن رشد اقتصادی دارد. در مقابل، قانون فرانسوی وجود داشت که بر قدرت دولت تأکید می‌کند و کمتر بر حقوق سرمایه‌گذاران

1- Law & Finance theory

2- Laporta

فردی توجه دارد. دولت قدرتمند انگیزه و توان این را دارد که جریان منابع جامعه را منحرف کرده و بنابراین مانع توسعه مالی کشورها و پیشرفت اقتصادی کشورها شود. بنابراین در این پژوهش اثر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی با استفاده از روش GMM طی دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۴ مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق از میانگین ساده وزنی شش شاخص اظهارنظر و پاسخگویی، ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت، کارآمدی حکومت، کیفیت نظم و مقررات، حکومت قانون و کنترل فساد به عنوان شاخص نهادی به کار برده شده و برای شاخص ترکیبی توسعه مالی از میانگین وزنی ۱۸ متغیر که داده‌های آن از بانک جهانی استخراج شده گردید، استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش نشان داد توسعه مالی اثر مثبت و معنی‌دار بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی دارد که همسو با نتایج تحقیقات رودرا^۱ و همکاران، کنانی^۲ (۲۰۱۲)، جیمز^۳ (۲۰۰۸) و سلیمان و آمر (۲۰۰۷) می‌باشد. همچنین تخمین مدل‌های بیانگر آن است که کیفیت نهادی نیز به مانند توسعه مالی، اثر مثبت و معنی‌دار بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی دارد که منطبق با تئوری مورد انتظار و تحقیقات تجربی اکپنو (۲۰۱۶)، خداپرست و همکاران (۱۳۹۵) و حیدری و علی نژاد (۱۳۹۳) می‌باشد. پس از بررسی اهمیت شاخص نهادی بر رشد اقتصادی، می‌توان به این نتیجه دست یافت که نهادها یکی از عوامل اصلی تأثیرگذار بر روی رشد اقتصادی می‌باشند و استقرار دموکراسی و کیفیت نظارتی (کارآمدی حکومت) در کنترل فساد، رشوه و... به پیش شرط توسعه اقتصادی پایدار تبدیل شده است؛ یعنی عملکرد اقتصادی هم در مرحله‌ی تدوین و تکوین سیاست‌های اقتصادی و هم در مرحله‌ی اجرا، وابسته به ماهیت و کیفیت ساختار سیاسی و نهادی کشورها می‌باشد. یافته‌های تحقیق در مورد اثر تعاملی توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد نشان می‌دهد که در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، متغیر تعاملی توسعه مالی و نهادی اثر مثبت و معنی‌دار بر

1- Rudra
2- Kenani
3- James

رشد اقتصادی دارد که همسو با نتایج حسن و همکاران (۲۰۱۱) و سیانگ (۲۰۰۶) می‌باشد. با توجه به نتایج پژوهش، کشورهای جهان در صورتی که خواستار ایجاد تغییرات جدی در روند رشد اقتصادی خود هستند، لازم است به اصلاحات نهادی در بخش‌های مختلف پردازند. بدین روی ضروری است به منظور تسهیل فعالیت‌های اقتصادی و نیل به پیشرفت اقتصادی، سیاست‌گذاران کشورهای مورد مطالعه، نگرشی همزمان به اقتصاد و سیاست داشته و با پیش فرض اینکه، این دو عامل همدیگر را تقویت می‌کنند و بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت دارند، به سیاست‌گذاری پردازند. در زمینه‌ی اصلاحات نهادی نیز، طی حرکت به سمت دموکراسی و ساختن نهادهای سیاسی از نهادهای نظارتی غفلت نشود و در راستای تدوین قوانین متناسب با واقعیات آن کشور تلاش جدی شود. همچنین سیستم‌های حقوقی کارآمد با درجه انعطاف‌پذیری و سازگاری و زمان کوتاه حل اختلافات و دعاوی حقوقی، اثرات مطلوبی در دستیابی بنگاه‌ها به وام‌های مورد نیاز و افزایش سرمایه‌گذاری دارد، بنابراین اتخاذ مقررات حقوقی مناسب و مورد نیاز بانک‌ها، نهادهای مالی و بازار سرمایه در جهت حقوق مالکیت خصوصی، ضمانت اجرایی در قراردادهای مالی و افزایش امنیت سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود.

References

- [1] Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A. (2005). Institutions as the fundamental cause of long-run growth, In Ph. Aghionand, & S. Durlauf (Eds.), Handbook of Economic Growth, Elsevier. p. 385.
- [2] Agharkakli, A., Yahyazadehfar, M., Nobakht. M. (2016). International Financial Development Study and Its Effect on Economy's Globalization In Iran by Using Panel Data. Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research. 6(22): 37-56. (in Persian)
- [3] Anvari, E., Salahmanesh, A., Sheikh Ansari, M., Moradi, M. (2016). Do the Interactions between Corruption and Financial Liberalization Affect Economic Growth? Evidence from OPEC. Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research. 6(24): 115-129. (in Persian)
- [4] Anwar, S., Cooray, A. (2012). Financial development, political rights, civil liberties and economic growth: Evidence from South Asia. Economic Modelling, 29(3): 974-981.
- [5] Arellano, M., Bond, S. (1991). Some tests of specification in panel data: MonteCarlo evidence and an application to employment equations. Review of Economics and Statistics. 58(2): 277-297.
- [6] Asadzadeh, A., Jalili, Z. (2014). Institutional Quality and Economic Growth; Democracy or Rule of Law? (Study of the Islamic Countries Group, 2002-

- 2011), *Two Quarterly Journal of Economic and Developmental Sociology*. 3(1): 55-82. (in Persian)
- [7] Asari, A., Naseri, A., Aghaii, M. (2008). Financial Development and Economic Growth: Comparing OPEC and Non-OIL Developing Countries With using Generalized Method of Moments (GMM). *Journal of Economic Research*. 43(82): 141-161. (in Persian)
- [8] Behboodi, D., Montazeri Shoorekchali, J. (2012). The Investigation of TFP in Iranian Economy (1966-2007)(Growth Accounting Approach). *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*. 1(3): 49-71. (in Persian)
- [9] Bond, R. (2002). *Dynamic panel data model: A guide to micro data methods and practice*. The Institute for Fiscal Studies Department of Economics. 1(2): 141-162.
- [10] Butkiewicz, L., Yanikkaya, H. (2006) Institutional quality and economic growth: Maintenance of the rule of law or democratic institutions, or both?, *Economic Modelling*. Elsevier. 23(4): 648-661.
- [11] Dehghan Shabani, Z., Shahnazi, R. (2016). The Short and Long Run Causality between Financial Development and Economic Growth in Iranian Provinces. *Journal of Economic*. 51(2): 385-411. (in Persian)
- [12] Durusu, C., Dilek, I., Yetkiner, H. (2016). Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence. *Journal of Policy Modeling*. 39(2): 209-306.
- [13] Ekpeno, L. (2016). *Financial Development, Institutions and Economic Growth: Evidence from Sub-Saharan Africa*. Economic Development in Africa, St. Catherine's College, Oxford University, United Kingdom.
- [14] Ghura, D., Hadjimichael, M. (1996). Growth in Sub-Saharan Africa. *IMF Staff Papers* 43:3, 605 - 635.
- [15] Greene, W. (2008). *Econometric analysis—sixth edition*, New Jersey, UpperSaddle River: Pearson International.
- [16] Gurley, J., Show, E. (1960). Money in a Theory of Finance *Journal of Political Economy*. 69(1): 56-62.
- [17] Hasan, I., Wachtel, P., Zhou, M. (2009). Institutional development, financial deepening and economic growth: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1):157–170.
- [18] Hassan, M., Sanchez, B., Yu, J. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 51(1): 88-104.
- [19] Heidari, H., Alinezhad, R. (2014). An Investigation of the Impact of Institutional Variable of Rule of Law on Economic Growth in D-8 Countries. *Encyclopedia of Economic Rights (Former Science and Development)*. 51(5): 89-120. (in Persian)
- [20] Hook, S., Saini, A. (2008). The Quality of Institutions and Financial Development, MPRA Paper, No. 12107.

- [21] Jafari Samimi, A., Farhang, S., Rostamzadeh, M., Mohammadzadeh, M. (2009). The Impact of Financial Development and Trade Liberalization on Economic Growth in Iran. *The Economic Research*. 9(4): 1-21. (in Persian)
- [22] James, B. (2008). What Are the Mechanisms Linking Financial Development and Economic Growth in Malaysia. *Economic Modeling*. 25(1): 38-53.
- [23] Kabir, H., Sanchez, B., Jung, Y. (2011). Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 51(1): 88-104.
- [24] Kaufmann, D., Aart, K., Massimo, M. (2010). The worldwide governance indicators methodology and analytical issues, The World Bank, 1-9.
- [25] Kenani, L. (2012). A Dynamic Causal Linkage between Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Malawi. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 4(5): 567-569.
- [26] Khodaparast, M., Falahi, M. A., Rajabzadeh, N. (2016). A Study on the Role of Institutional Quality in Financial Development of Selected OIC Countries. *Financial Monetary Economics*. 23(11): 26-35. (in Persian)
- [27] Knight, M., Loayza, N., Villaneura, D. (1993). Testing the Neoclassical Theory of Economic Growth: A Panel Data Approach. *IMF Staff Papers*. 40(3): 512 - 541.
- [28] Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2010). Financial globalization and economic policies, In: Rodrik, D., Rosenzweig, M. (Eds.), *Handbook of Development Economics*, 5(1): 4283–4359.
- [29] Krever, T. (2011). The Legal Turn in Late Development Theory: The Rule of Law and the World Bank's Development Model. *Harvard International Law Journal*. 52(1): 288-319.
- [30] Laporta, R., Lopez, F., Shleifer, A., Vishny, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*. 106(6):1113-1155.
- [31] Lee, B. (2012). Bank-based and Market-based Financial Systems: Time-series Evidence, *Pacific-Basin Finance Journal*. 20: 173-197.
- [32] Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. In: Aghion, P., Durlauf, S. (Eds.), *Handbook of Economic Growth*. Elsevier Science. Netherlands. 1(12): 865–934.
- [33] Li, L., Li, M. (2013). Is There a Positive Relationship between Law and Economic Growth? A Paradox in China. *Asian Social Science*. 9(9):19-30.
- [34] Lucas, R. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*. 22(1): 3-42.
- [35] Makiyan, N., Izadi, M. R. (2015). Financial Development and Economic Growth. *Iranian Journal of Economic Research*. 20(62): 139-162. (in Persian)
- [36] Mankiw, N., Romer, D., Weil, D. (1992). A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*. 107(2): 407-437.
- [37] Naceur, S., Ghazouani, S. (2007). Stock market, Banks, and economic growth: Empirical evidence from MENA region. *Research International Business and*

- Finance, 21(2): 297-315.
- [38] Nadiri, M., Mohammadi, T. (2011). Estimating an Institutional Structure in Economic Growth Using GMM Dynamic Panel Data Method. Quarterly Journal of Economical Modeling. 5(3): 124. (in Persian)
- [39] Nelson, R., Sampat, B. (2001). making sense of institution as a factor shaping economic performance. journal of economic behavior & orgation. 44(1): 31-54.
- [40] North, D. (1990). Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge University Press. Cambridge.
- [41] North, D. (1995). The new institutional economics and third world development, In J. Harriss, J. Hunter & C. M. Lewis (Eds.), The New Institutional Economics and Third World Development. Routledge. 17- 25.
- [42] Oduor, J. (2010). Are prior Restrictions on Factor Shares Appropriate in Growth Accounting Estimations?. Economic Modelling. 27 (2):595– 604
- [43] Panicos, D., Siong, H. (2006). Finance, Institutions and Economic Development. International Journal of Finance & Economics. 11(3): 245–260.
- [44] Park, W. (1995). International R&D Spillovers and OECD Economic Growth. Economic Inquiry. 33(4): 571-591.
- [45] Romer, M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth, Journal of Political Economy. 94(5): 12 -37.
- [46] Romer, M. (1990). Endogenous Technical Change, Journal of Political Economy. 98(1):71 -102.
- [47] Rudra, P., Mak, B., John, H. (2014). Causal Nexus Between Economic Growth, Banking Sector Development, Stock Market Development and Other Macroeconomic Variables: The case of ASEAN countries. Review of Financial Economics. 6(5):155–173.
- [48] Sadrosky, P. (2011). Financial Development and Energy Consumption in Central and Eastern European Frontier Economics. Energy Policy. 39(2): 999-1006.
- [49] Salmani, B., Amiri, B. (2010). Financial Development and Economic Growth: the Case of Developing Countries. Quarterly Journal of Quantitative Economics. 6(4): 125-145. (in Persian)
- [50] Shaw, A., 1973., Financial Deepening in Economic Development. The Journal of Finance. 29(4): 1345-1348.
- [51] Siong, H., Muzafar, S. (2009). The Determinants of Financial Development: Institutions, Openness and Financial Liberalisation. South African Journal of Economics. 77(1): 45–58.
- [52] Suleiman, A., Aamer, S. (2007). financial development and economic growth: the Egyption experience. Journal of Policy Modeling. 30(5): 887-898.
- [53] Taghavi, M., Amiri, H., Mohammadian, A. (2011). Financial Development and Economic Growth in the MENA countries: a dynamic Panel GMM. 10(8): 63-82. (in Persian)
- [54] Vaez, M., Mirfendereski, S. (2011) The Relation between Inflation Rate and Financial Development in Iran and Arabian Middle East Countries. Rahbord-

- e- Yas. 26. 31-47. (in Persian)
- [55] Yahyaoui, A., Rahmani, A. (2009). Financial Development and Economic Growth: Role of Institutional Quality, PANOECONOMICUS. 56(3): 327-357
- [56] Yildirim, A., Gokalp, M. (2015). Institutions and Economic Performance: A Review on the Developing Countries. Istanbul Conference of Economics and Finance. Istanbul. Turkey. Elsevier Science, Procedia Economics and Finance 38: 347 – 359.
- [57] Zoraki, SH., Motameni, M., Narimani Kenari, F. (2015). The Effect of Financial Development on Economic Growth in Provinces Application of Classification Compilation and GMM-Sys. Journal of "Economic Development Policy". 3(8): 33-63. (in Persian)

