



ارائه شده توسط:

سایت ترجمه فا

مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده

از نشریات معتبر

## محیط مالی و رشد اقتصادی در کشورهای آسیایی انتخاب شده

### چکیده

این مقاله به بررسی رابطه تجربی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در ۹ اقتصاد در حال ظهور در جنوب شرق آسیا می پردازد. دوره نمونه در کشورهای مختلف متفاوت است اما حداقل ۲۵ سال را پوشش می دهد. یافته اصلی اینست که توسعه مالی برای رشد اقتصادی مهم و علت آن از ساختار مالی برای توسعه اقتصادی نشات می گیرد. این نتیجه نشان می دهد که در کشورهای در حال توسعه، سیاست اصلاحات مالی به احتمال زیاد برای بهبود رشد اقتصادی است.

**کلید واژه ها:** امور مالی، رشد اقتصادی، واسطه های مالی، کشورهای در حال ظهور

### ۱. مقدمه

این مقاله با تمرکز بر کشورهای در حال ظهور در منطقه سیاسی و جغرافیایی معروف به شرق دور که در جنوب شرق آسیا واقع شده اند، به بررسی اهمیت موسسات مالی و واسطه گری برای رشد اقتصادی می پردازد. رشد اقتصادی، افزایش رفاه یک ملت در طول زمان است که معمولاً توسط تولید ناخالص ملی (GNP) اندازه گیری می شود. به عنوان یک حقیقت، روند رشد اقتصادی ناهموار و نامتعادل است در حالی که در یک مدت طولانی رخ می دهد. رشد اقتصادی، اغلب توسط افزایش در درآمد سرانه اندازه گیری می شود، اما این انعکاس ضعیفی از افزایش ثروت یک ملت است. این رشد، شامل زیرساخت های جاده ها و شهرها، بلوغ تمام انواع موسسات و سازمان های بازاریابی می شود که همراه با سیستم بانکی وجود می توانند به عنوان مرحله ای از توسعه اقتصادی خلاصه شوند. یک مقوله مهم، پول است و در نتیجه مرحله توسعه مالی، به طور تجربی در ساختار مالی یک کشور یا منطقه خاص منعکس می شود. مورخان اقتصادی و دیگران - Gerschenkron (1962), Goldsmith (1969), Gurley - (and Shaw (1955), and Rostow (1962) - این فرایند را از چشم انداز وسیع و اغلب تاریخی مطالعه کرده

اند. آنها شواهد تجربی برای ارتباط بین رشد اقتصادی و مرحله توسعه سازمانی، مالی و یا در غیر این صورت را از کشورها و یا مناطق خاص یافته اند. اخیراً، اقتصاددانانی مانند Barro (1997), Fischer (1993), King and Levine (1993) و بسیاری دیگر، با اشاره به شاخص های خاص برای توضیح افزایش درآمد سرانه در سراسر کشور، اقدام به تعمیق این تجزیه و تحلیل تجربی نموده اند. این مقاله به دنبال همین تفکر است و بر نقش واسطه گری مالی برای رشد و توسعه اقتصادی تمرکز می کند. در اوایل در سال ۱۹۱۱ Schumpeter (1911) به نقش بانک ها و وام ها در رشد توسعه اقتصادی با کارآفرینی نوآورانه به عنوان عنصر حیاتی اشاره نمود. این رویکرد، انتقاداتی را برانگیخته نمود. به طور مثال، Robinson (1953) از علیت طرفه آن سؤال نمود با این استدلال که پول و امور مالی به جای اینکه تلاش های کارآفرینی و رشد اقتصادی را هدایت نمایند، از آن پیروی می کنند.

این مقاله برای پاسخ به این سوال تجربی تلاش می کند که آیا افزایش در پیچیدگی های پولی و واسطه گری مالی با رشد اقتصادی بلند مدت در اقتصادهای در حال ظهور از جنوب شرق آسیا مرتبط است یا خیر. دلیل تمرکز ما روی این کشورها این است که آنها به تازگی افزایش قابل توجهی در درآمد و ثروت نشان داده اند و بنابراین فرصت های فوق العاده ای برای آزمون این فرضیه Schumpeterian تجربی ارائه می دهند. این، تمرکز اصلی مقاله است.

این مقاله به شرح زیر تنظیم شده است. اول، ما عناصر نظریه رشد را با توجه به نقش واسطه گری مالی مورد بحث قرار می دهیم. دوم، ما نوشته های تجربی اندکی را در مورد واسطه گری مالی و رشد اقتصادی بررسی می کنیم. سوم، ما تجزیه و تحلیل تجربی خود را برای ۹ اقتصاد در حال ظهور آسیا ارائه می دهیم. در بخش آخر ما از اقدامات تجربی نتیجه گیری می کنیم و بازتابی مختصر در مورد یافته های خود را ارائه می دهیم.

## ۲. رشد اقتصادی و واسطه گری مالی: بررسی نوشته های نظری

عملکرد اصلی واسطه های مالی، تسهیل در انتقال پس اندازها از خانواده های مازاد به خانواده دارای کسری است. خیلی اوقات، این مورد، مصرف کنندگانی هستند که در پول صرفه جویی می کنند و دومی بخش های کارآفرینی و دولت هستند که پول را با بخش مالی و بانکی هدایت کننده این فرآیند مناسب قرض می گیرند. نقش اصلی این

بخش بانکی در این فرآیند واسطه‌گری، کاهش عدم تقارن اطلاعات برای وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان و تخصیص منابع مالی برای سازنده‌ترین فرصت‌ها و در نتیجه افزایش بهره‌وری اقتصادی و رفاه اجتماعی است.

مدل‌های متعارف رشد به ندرت به ارتباط فوری بین واسطه‌گری مالی و رشد اقتصادی اشاره نموده‌اند. نظریه رشد نئوکلاسیک متعارف (به طور مثال، Solow, 1956; Meade, 1961; Burmeister & Dobell, 1970) شرایط برای رشد اقتصادی بلندمدت را با نرخ رشد نیروی کار و پیشرفت‌های فنی از عوامل اصلی ایجاد می‌نماید. در این دیدگاه نقش پس‌انداز، در مورد اهمیت برای رسیدن به سطح مسیر رشد کوتاه‌مدت از خروجی است. بنابراین، در نظریه رشد برونزای نئوکلاسیک، واسطه‌گری مالی تنها رشد از نظر تحلیل از طریق کانال پس‌انداز، رشد را تحت تاثیر قرار می‌دهد. با این حال، در نظریه رشد درونزا، واسطه‌گری مالی یک نقش خاص‌تر را از طریق تامین مالی تحقیق و توسعه و همچنین به عنوان سرمایه‌گذاری روی سرمایه انسانی و وجود موارد خارجی بازی می‌کند (به طور مثال، Barro & Sala-i-Martin, 1995; Romer, 1986). یک مثال برای نشان دادن این مورد، مدل رشد Paganó's (1993) را پیشنهاد می‌دهد. این نویسنده یک تابع تولید خطی را با بازده ثابت نسبت به مقیاس، ولی بدون کاهش بازده نهایی در سرمایه برای بدنه‌سازی خارجی فرض می‌نماید. در این تنظیم، واسطه‌گری مالی برای تقویت بهره‌وری در بازار سرمایه و استفاده موثر از پس‌انداز ظاهر می‌شود. در نتیجه، بخش بزرگتری از صرفه‌جویی‌ها (و نرخ پس‌انداز) وارد نرخ رشد دولت ثابت می‌شود. البته دیگر مدل‌های پیشرفته‌تر در ی‌چارچوب حداکثر محدود به زمان پایدار پویا در نوشته‌ها توسعه یافته‌اند (Barro & Sala-i-Martin, 1995). را ببینید)، اما دوباره، اعتماد اصلی اینست که واسطه‌گری مالی، بخشی از پس‌انداز استفاده شده را در نهایت برای سرمایه‌گذاری و در نتیجه میزان جانشینی افزایش می‌دهد. بنابراین، برخی از نظریه‌های رشد درونزا، یک زیربنای تحلیلی برای نقش واسطه‌گری مالی را همانند عملکرد مدل‌های قدیمی رشد برون‌زای Harrod - Domer ارائه می‌دهد. پیاده‌سازی تجربی، به طور عمده داستانی است. بنابراین، سوال مهم این است که آیا تئوری خالص رشد اقتصادی برای اعتبار سنجی‌های تجربی طراحی شده است یا خیر. ما باور داریم که این چنین نیست و این که تجربیات واسطه‌گری مالی و رشد اقتصادی، یک زمینه از خود آن است. این امر به ویژه برای کشورهای آسیایی که

به بیان Stiglitz (۲۰۰۲) در تحریک خود و به دلایل مختلفی مورد انتقاد قانع کننده در روش مشروط کلی از صندوق بین المللی پول، تحت استرس قرار گرفته اند، صحیح است که اغلب شرایط سیاسی و سازمانی خاص را در کشورهای مرتبط نادیده می گیرد. به طور مشخص، شرایط ساختاری اقتصادهای آسیایی، اساساً متفاوت از مفروضات تئوری خالص رشد اقتصادی است. شناختن این واقعیت مهم باید برای پیشرفت نظریه رشد و مهم تر از آن برای ارتباط تجربی آن با کشورهای آسیایی در نظر گرفته شده در این مقاله صورت گیرد. ما اعتقاد داریم که این دیدگاه مکمل توسعه نظریه رشد است. بنابراین، این مقاله روی طراحی آماری برای اعتبار سنجی تجربی تمرکز دارد که به طور کامل در اینجا برای کشورهای آسیایی انتخاب شده مورد بررسی قرار گرفته است.

### ۳. تجربیات در نوشته ها

دو پرسش مهم تجربی مطرح می شود. اولین نگرانی (۱۹۵۳) مورد توجه Robinson در مورد علیت و یا معکوس علیت بین توسعه مالی و اقتصادی است. دوم، اعتبار تجربی (۱۹۱۱) اعتقاد قوی Schumpeter است که اعتبار بانکی واسطه گری مالی - منبع اصلی و تقویت برای کارآفرینان نوآورانه به منظور تقویت رشد اقتصادی است. بدون شک، تحقیقات در مورد تاثیر مستقیم تحقیق و توسعه، مهم است، اما امروزه این مورد عمدتاً از طریق منابع داخلی تامین می شود. با این حال، به این معنا نیست که در سطح کلی تر، توسعه مالی در کشورها و یا مناطق دارای تاثیری خاص و غیر مستقیم بر رشد تولید نیست.

Goldsmith (۱۹۶۹) ساختار مالی را به عنوان ترکیبی از ابزارهای مالی، بازارها و دیگر نهادهایی تعریف می کند که در اقتصاد عمل می کنند. Goldsmith رابطه بین رشد اقتصادی و نظام مالی اندازه گیری شده توسط چند ویژگی را در نظر می گیرد. او یک شاخص مرکب از نسبت دارایی های واسطه های مالی و تولید ناخالص ملی (GNP) را پیشنهاد می کند. تحت این فرض که اندازه یک سیستم مالی، به طور مثبت در ارتباط با تامین و کیفیت خدمات مالی قرار دارد، Goldsmith توسعه مالی را به طور تجربی تجزیه و تحلیل می کند. او داده های سالانه از ۳۵ کشور را از ۱۸۶۰-۱۹۶۳ استفاده می کند. کشورهای مد نظر او یک زیرساخت قابل مقایسه دارند و در نتیجه، بیشتر یا کمتر همگن هستند. Goldsmith در مستند سازی و توسعه سیستم های مالی ملی، به ویژه توسعه واسطه های

مالی برای توضیح رشد، موفق بود. نتایج او از این دیدگاه حمایت می کند که رشد اقتصادی و سطح توسعه مالی وابسته هستند. او این رابطه مثبت را بین توسعه مالی و اقتصادی برای تعداد زیادی از کشورها یافت. با این حال، او نمی توانست مسیر علی این ارتباط را تضمین می کند که همانطور که در بالا اشاره شد، همان انتقاد Robinson است.

اولین تلاش برای حل و فصل مشکل علیت از نظر تجربی توسط King و Levine (۱۹۹۳) صورت گرفت. آنها ۷۷ کشور در دوره ۱۹۶۰-۱۹۸۹ را در نظر گرفتن عوامل دیگر غیر از ساختار مالی که ممکن است رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار دهد، به تنهایی مورد مطالعه قرار دادند. این نویسندگان از چهار معیار برای سطح توسعه مالی استفاده نمودند تا بررسی کنند که آیا این رابطه مثبتی با رشد اقتصادی دارد یا خیر. اولین اقدام از بدهی های نقدینه از سیستم مالی وجود دارد. اقدام دوم به توصیف اهمیت بانک برای تخصیص اعتبار می پردازد. اقدامات سوم و چهارم، به دو روش مختلف نشان دهنده مقدار وام برای شرکت های خصوصی است. این چهار اقدام، تجزیه و تحلیل دقیق تر رابطه بین توسعه مالی را با توجه به هر یک از چهار اقدام و رشد اقتصادی که پیدا قوی و مثبت بودند، ممکن ساخت. King و Levine نیز به تجزیه و تحلیل علت و معلولی میان توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد که اولاً سطح توسعه مالی، رشد اقتصادی را با نشان دادن یک رابطه علت و معلولی از توسعه مالی به رشد اقتصادی در مراحل اولیه توسعه اقتصادی پیش بینی می کند. این نتیجه همچنین توسط Fase (2001) برای هلند در قرن ۲۰ یافت شد.

Jayaratne and Strahan (1996) دریافته اند که برای ایالات متحده، مقررات در بازارهای مالی، رشد اقتصادی را پس از جنگ به طور مستقیم را تحت تاثیر قرار می دهد. آنها تاثیر مقررات نرم تر شعبات بانکی را در ایالات متحده روی رشد اقتصادی منطقه ای در ایالت ها مورد بررسی قرار دادند. آنها اثر مثبتی بر رشد سرانه از طریق بهبود کیفیت وام های بانکی پیدا کردند. Jayaratne و Strahan در بررسی خود تأکید نمودند که ایالت ها، بانک ها را به تقویت رشد آینده مقید نمی کنند. با این وجود، آنها شواهدی ضعیف را یافتند که وام های بانکی پس از اصلاحات بانکی افزایش یابد. با این حال، با توجه به تجزیه و تحلیل آنها، هیچ نشانه ای وجود نداشت که سرمایه گذاری پس از

اقدامات نظارتی افزایش یابد. این نتیجه نشان می دهد که بهبود در کیفیت وام های بانکی، کانال اصلی است که از طریق آن رشد اقتصادی تحت تاثیر قرار می گیرد که نشان دهنده علیت توسعه مالی برای رشد اقتصادی است.

Demirguc,–Kunt and Levine (1996a,1996b) شواهد تجربی برای اهمیت توسعه بازار سهام را برای رشد خروجی ارائه دادند. توسعه بازار سهام، با نسبت سرمایه بازار و GNP اندازه گیری می شود. آنها دریافتند که در کشورهای مختلف، میزان توسعه بازار سهام به شدت با توسعه بانک ها، موسسات غیربانکی مالی، صندوق های بازنشستگی و شرکت های بیمه مرتبط است. ژاپن، ایالات متحده آمریکا، و انگلستان در بازار سهام بیشتر توسعه یافته اند. کلمبیا، ونزوئلا، نیجریه و زیمبابوه دارای بازارهای سهام کمتر توسعه یافته هستند و با توجه به این نویسندگان، این نرخ رشد از کشورهای در نظر گرفته منعکس کننده این تفاوت های قابل توجه است.

Levine and Zervos (1998) رابطه تجربی بین شاخص های نقدینگی بازار سهام، اندازه، نوسانات و یکپارچگی با بازارهای سرمایه جهان از یک سو، و رشد اقتصادی، نرخ های پس انداز، بهبود در بهره وری و انباشت سرمایه، از سوی دیگر، برای ۴۷ در حال توسعه و کشورهای توسعه یافته در دوره نمونه ۱۹۷۶-۱۹۹۳ مورد مطالعه قرار دادند. تجزیه و تحلیل آنها، یک رابطه تجربی مهم بین بازارهای سهام و رشد اقتصادی را نشان می دهد. آنان نتیجه گرفتند که در کشور در نظر گرفته شده، نقدینگی بازار سهام و توسعه بانک، به طور مثبت و قابل توجهی در ارتباط با رشد اقتصادی، انباشت سرمایه و بهره وری افزایش می یابد. با این حال، اندازه بازار سهام، نوسانات و یکپارچگی با بازارهای سرمایه جهان، به طور قابل توجهی با رشد اقتصادی و بهره وری مرتبط نیست.

Rajan and Zingales (1998) در مطالعه خود تاکید نمودند که برای بازارهای مالی به منظور پیش بینی رشد اقتصادی سریع تر، سطح اولیه توسعه مالی، یکی از شاخص های پیشرو است و نه یک عامل علی. یک راه برای حل مشکل علیت، پیدا کردن یک شاخص یا متغیر ابزاری است که مستقل از رشد اقتصادی باشد. Rajan و Zingales به عنوان یک معیار فرض نمودند که بازارهای مالی در ایالات متحده بدون اصطکاک باشند. این کشور معیار، بیشتر برای هر شاخه ای از صنعت تقاضا برای سرمایه گذاری خارجی توضیح دهنده است. در نتیجه، آنها شاخه هایی از صنعت را روی یک تعداد زیادی از کشورها تجزیه و تحلیل نمودند و آزمایش نمودند که آیا شاخه های وابسته به

تأمین مالی خارجی، در کشورهایی که از آغاز دوره آزمون از سیستم های مالی بهتر توسعه یافته بودند، نسبتاً سریع تر رشد نموده اند یا خیر. آنها دریافتند که صنایعی که به شدت به تأمین مالی خارجی بستگی دارند، در کشورهای با واسطه های به خوبی توسعه یافته و بازارهای سهام نسبت به کشورهای با سیستم های مالی کمتر توسعه یافته، رشد سریع تری دارند. آنها تأکید نمودند که توسعه مالی باعث کاهش هزینه های تأمین مالی خارجی و در نتیجه رشد اقتصادی می شود. این نشان می دهد که علیت از توسعه مالی تا رشد اقتصادی اجرا می شود.

Beck, Demirguc, Kunt and Levine (2000) همچنین به مطالعه رابطه بین ساختار مالی و رشد اقتصادی پرداخته اند. تمرکز آنها روی درجه ای است که سیستم مالی بازاریابی و یا بانک گرا می شود و اینکه چه رابطه ای با رشد اقتصادی دارد. در اینجا، بررسی دو روش از این نویسندگان، جالب و ارزش است. روش اول، رویکرد کشور متقابل است که تعیین می کند آیا اقتصادها رشد سریع تری در بازار و یا سیستم بانکی گرا دارند یا خیر. آنها هیچ سرنخی نیافتند که بازار و یا سیستم های بانکی گرا تأثیر کمتری در رشد اقتصادی دارند یا بیشتر. آنچه مطرح می شود اینست که سطح توسعه مالی و محیط اطراف که در آن واسطه های مالی و بازارها عمل می کنند، روی رشد اقتصادی تأثیر می گذارد. روش دوم شاخه ای از رویکرد صنعت برای تجزیه و تحلیل شاخه های مختلف است که به شدت به تأمین مالی خارجی، رشد سریع تر در بازار و یا سیستم های مالی بانک بستگی دارد. آنان نتیجه گرفتند که اقتصادها به شدت به رشد سریع تر امور مالی خارجی بستگی دارد.

مقاله نهایی در این بازنگری، Fase (2001) است. این مقاله به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا افزایش توسعه مالی را می توان با رشد اقتصادی بلند مدت در هلند بین سال های ۱۹۰۰ و ۲۰۰۰ در ارتباط دانست یا خیر. یک نتیجه گیری از این تجزیه و تحلیل اینست که واسطه های مالی، و در نتیجه سطح توسعه مالی دارای اثر مثبت بر رشد اقتصادی در هلند در اولین سده های قرن ۲۰ام بود. با این حال، در دوره بعد از جنگ جهانی دوم، واسطه گری مالی، با توجه به Fase، تأثیر کمتری بر رشد اقتصادی داشت. آزمون های علیت نشان می دهد که در هلند در اولین دهه های قرن ۲۰ از علیت از واسطه گری مالی فرار به رشد اقتصادی است. بعد از جنگ جهانی دوم، این علیت به طور کامل از بین رفت.



نتیجه گیری مهم از این تجزیه و تحلیل اینست که قبل از جنگ جهانی II، واسطه گری مالی نقش مهمی در رشد اقتصادی ایفا می نمود، اما پس از این جنگ از بین رفت. Fase فرض می کند که این ممکن است منعکس کننده بلوغ رشد و بین المللی سازی اقتصاد هلند پس از جنگ جهانی دوم باشد. این یافته، انگیزه اصلی ما برای بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد در شرق دور است، چرا که رشد بلوغ یکی از ویژگی های قابل توجهی از کشورهای نوظهور آسیایی در دهه های اخیر است. بنابراین، ما از همان مدل تصحیح خطای Fase برای ایجاد رابطه بین واسطه گری مالی و رشد اقتصادی، هم در کوتاه مدت و بلند مدت استفاده می کنیم.

#### ۴. رشد و توسعه مالی در اقتصادهای در حال ظهور

هدف از تجزیه و تحلیل ما، ایجاد رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی به لحاظ تجربی در کشورهای در حال ظهور در آسیا است. برای اندازه گیری توسعه مالی، ما ترازنامه بخش بانکداری را با این فرض در نظر گرفتیم که این ترازنامه، بازتاب سطح حدودی از واسطه گری مالی است. به نظر می رسد مدارک و شواهد نشان دهد (به Fase، 2001 مراجعه کنید) که توسعه سیستم مالی تاثیر بیشتری بر رشد یک کشور در حال توسعه با اقتصاد بالغ دارد. بنابراین، ما روی کشورهای در حال ظهور در آسیا با سطح درآمد سرانه در بسیاری از \$ 1,000 در ایالات متحده بیش از یک دهه تمرکز می کنیم. این نتایج در یک نمونه از 9 کشور با تولید ناخالص داخلی به طور متوسط از 450 دلار سرانه در سال 1978-1999 هستند. کشورهای انتخاب شده در جدول 1 تنظیم می شود.

تعداد سال در هر کشور در نمونه ما از ارقام سالانه بین 49 و 25 متفاوت است و با در دسترس بودن داده ها دیکته می شود. بدیهی است، دوره نمونه مشترک برای همه کشورها 25 سال در نظر گرفته شده است، اما برای کشورهای تنها، دوره نمونه اغلب بسیار بزرگتر است.

تئوری اقتصادی نشاندهنده مشخصه یک معادله برآورد و یک الگوی علیت به خوبی تعریف شده برای رشد اقتصادی و مرحله توسعه مالی نیست. با این حال، نظریه نشاندهنده چند متغیر توضیحی به ویژه با سرمایه گذاری و توسعه مالی است که فرضیه ما را حفظ می کند. تمرکز روی رشد تولید ناخالص داخلی است. رگرسیون نرخ رشد نیاز به

ضد روند و تفاوت ثابت و یا ۱ (0) دارد. علاوه بر این، ما روی رفتار اقتصادی بلند مدت تمرکز می کنیم که عدم تعادل را در کوتاه مدت ایجاد می کند.

جدول ۱ کشورهای آسیایی انتخاب شده و دوره نمونه

	Initial year
Bangladesh	1974
India	1959
Malaysia	1955
Pakistan	1960
Philippines	1948
Singapore	1963
South Korea	1953
Sri Lanka	1950
Thailand	1951
Common sample period (stacked)	1974–1999

جدول ۲ آزمون تک ریشه ای افزایشی Dickey–Fuller

توجه: \* و \*\*\*، نشاندهنده مردودیت فرضیه تک ریشه ای در مقادیر بحرانی ۵، ۱۰ و ۱ درصد به ترتیب می باشد.

Variable	Bangladesh	India	Malaysia	Pakistan	Philippines	Singapore	South Korea	Sri Lanka	Thailand	Stacked
$\Delta \ln(\text{GDP})$	-7.39*	-3.79*	-4.75*	-3.16**	-3.84*	-3.29**	-3.62*	2.91***	-4.05*	-3.36**
$\Delta \ln(\text{GDP})/\text{GDP}_{-1}$	-6.75*	-3.88*	-4.71*	-3.20**	-3.93*	-3.30**	-4.06*	-2.91***	-3.99*	-3.42**
$\Delta \ln(\text{Investment})$	-3.74**	-7.13*	-3.72*	-2.91***	-4.91*	-2.96**	-3.91*	-4.07*	-5.67*	-2.72**
$\Delta \ln(\text{Financial assets})$	-1.71	-3.26**	-3.41**	-4.69*	-3.40**	-2.63***	-3.90*	-3.41**	-2.57***	5.01*

با در نظر گرفتن این مورد، مدل تصحیح خطا، خصوصیات اقتصادی مناسبی را فراهم می کند. با این حال، روندزایی و یا تفاضل، عدم وجود ریشه واحد را فرض می کند، به عنوان مثال، آزمون هم انباشتگی. این فرضیه با روش Dickey–Fuller تکمیل شده آزمایش می شود. آزمون مربوط به کشور برای داده های تجمعی کشور در نظر گرفته شده و همچنین در جدول ۲ تنظیم شده است.

آمار آزمون نشان داده شده در جدول ۲ نشان می دهد که تقریباً در همه موارد، فرضیه ریشه واحد رد می شود، به این معنی که برای نرخ های رشد تولید ناخالص داخلی، سرمایه گذاری و دارایی های مالی جمع ثابت تضمین می شود.

جدول ۳ آزمون های علیت برای کشورهای انتخاب شده

	1 lag	2 lags
Null hypothesis	P-value	P-value
<b>Bangladesh</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.21456	0.8962
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.03356	0.00062
<b>India</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.56104	0.95190
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.00034	0.00676
<b>Malaysia</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.11441	0.33686
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.81030	0.82477
<b>Pakistan</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.30562	0.35255
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.35703	0.16233
<b>Philippines</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.90327	0.94745
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.02109	0.08580
<b>Singapore</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.00408	0.04252
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.22603	0.17653
<b>South Korea</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.01480	0.02393
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.26243	0.97926
<b>Sri Lanka</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.43028	0.54847
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.17866	0.35149
<b>Thailand</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.00472	0.34382
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.26777	0.01654
<b>Stacked</b>		
$\Delta \ln(\text{GDP})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{Fin})$	0.03060	0.13643
$\Delta \ln(\text{Fin})$ not Granger caused by $\Delta \ln(\text{GDP})$	0.23380	0.03721

توجه: مقادیر P نشاندهنده سطوح احتمال آمار F کمتر از ۰,۰۵ است که نشاندهنده رد فرضیه خالی است.

به منظور بررسی حدس Robinson در مورد دارایی های مالی پیروی کننده از فعالیت یا رشد واقعی، ما علیت را با مفهوم Granger-Sims تست می کنیم. آزمون های علیت برای هر کشور در نظر گرفته و برای جمع روی کشورها در جدول ۳ گزارش شده است.

جدول ۴ نتایج تخمین برای ۹ کشور آسیایی انتخاب شده

---

**Bangladesh**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 1.84 - 0.33 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.17 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.24 \Delta \ln(\text{GDP}_{-2}) - 0.13 \Delta \ln(\text{Fin}_{-1})$$

$$R^2 = 0.77, \text{DW} = 1.42$$

**India**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.41 - 0.16 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.93 \ln(\text{Fin}_{-1}) - 0.30 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) + 0.66 \Delta \ln(\text{Fin}_{-2}) - 0.41 \Delta \ln(\text{Fin}_{-3})$$

$$R^2 = 0.29, \text{DW} = 2.01$$

**Malaysia**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.80 - 0.21 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.66 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 0.34 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) + 0.22 \Delta \ln(\text{GDP}_{-2}) - 0.13 \Delta \ln(\text{Fin}_{-1})$$

$$R^2 = 0.01, \text{DW} = 1.95$$

**Pakistan**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.29 - 0.95 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.95 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 0.63 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) + 0.15 \Delta \ln(\text{Fin}_{-2}) - 0.01 \Delta \ln(\text{Fin}_{-1})$$

$$R^2 = 0.41, \text{DW} = 2.10$$

**Philippines**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.38 - 0.14 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.88 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 0.28 \Delta \ln(\text{GDP}_{-2}) + 0.17 \Delta \ln(\text{Fin}_{-1}) - 0.22 \Delta \ln(\text{Fin}_{-3})$$

$$R^2 = 0.31, \text{DW} = 1.85$$

**Singapore**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.74 - 0.37 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.77 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 0.71 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.08 \Delta \ln(\text{GDP}_{-2}) - 0.06 \Delta \ln(\text{Fin}_{-2})$$

$$R^2 = 0.49, \text{DW} = 1.91$$

**South Korea**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.77 - 0.18 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.79 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 0.63 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) + 0.17 \Delta \ln(\text{GDP}_{-2}) - 0.24 \Delta \ln(\text{Fin}_{-3})$$

$$R^2 = 0.49, \text{DW} = 2.33$$

**Sri Lanka**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 0.23 - 0.11 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.94 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 0.28 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) + 0.11 \Delta \ln(\text{Fin}_{-2})$$

$$R^2 = 0.41, \text{DW} = 2.00$$

**Thailand**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = -0.80 + 0.27 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.74 \ln(\text{Fin}_{-1}) - 0.60 \Delta \ln(\text{GDP}_{-2}) + 0.48 \Delta \ln(\text{Fin}_{-1}) - 0.35 \Delta \ln(\text{Fin}_{-2})$$

$$R^2 = 0.31, \text{DW} = 1.65$$

**Stacked**

$$\Delta \ln(\text{GDP}) = 3.62 - 0.98 \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.82 \ln(\text{Fin}_{-1}) + 1.16 \Delta \ln(\text{GDP}_{-1}) - 0.75 \Delta \ln(\text{Fin}_{-1})$$

$$R^2 = 0.39, \text{DW} = 1.60$$

---

نتایج ارائه شده در جدول ۳ نشان می دهد که در اکثر موارد، حدس Robinson باید رد شود، به این معنی که اغلب علیت از توسعه مالی تا رشد اقتصادی اجرا می شود و نه از راه دیگر. با توجه به این یافته، رگرسیون رشد اقتصادی روی توسعه مالی معنی می دهد و مدل تصحیح خطا مناسب به نظر می رسد. برای هر کشور، برآورد با داده های سالانه برای دوره نمونه تنظیم شده در جدول ۱ انجام می شود. برآوردها در جدول ۴ گزارش شده اند. بین پرائنرها، مقادیر  $t$  داده شده اند. به غیر از هند و سری لانکا، ضریب توسعه مالی در بخش تصحیح خطا از نظر آماری معنی دار است که نشان می دهد که در تعادل، رابطه برای کشورهای مورد مطالعه در حال ظهور، امور واسطه گری

مالی برای رشد اهمیت دارد در حالی که در بسیاری از موارد، این عبارت تصحیح خطا- عبارت در براکت های مربعی، نیز از نظر آماری معنی دار است. آمار کم Durbin-Watson برای بنگلادش و سریلانکا ممکن است روی برخی از مفاهیم نادرست تکیه داشته باشد، یعنی، اهمیت دیگر متغیرها نادیده گرفته می شود. با این حال، فقدان داده ها، مانع از اکتشافات بیشتری از این ماده می شود. نتایج برآورد را نمی توان با اضافه کردن سرمایه گذاری به عنوان متغیر توضیحی اضافی بهبود داد، در حالی که آزمون های علیت اضافی در مورد سرمایه گذاری برای حمایت از این فرضیه به نظر می رسد که توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی در کشورهای آسیایی انتخاب شده می شود. برآوردها نشان می دهد که در سراسر کشور، نتایج، تفاوت قابل ملاحظه ای نداشتند. برای به دست آوردن یک تصویر کلی، ما رگرسیون انباشته را با گروه بندی ۹ معادله کشور با چارچوب تصحیح خطا تخمین زدیم. قیمت این کار، افت مشاهدات به تعداد دوره نمونه معمول است. نتیجه برآورد در پایین جدول ۴ آمده است. برآوردها قابل توجه هستند، اما باز هم، آمار کم Durbin-Watson ممکن است برخی از مشخصات نادرست را نشان دهد.

## ۵. نتیجه گیری

از زمان Adam Smith، این سوال که چه چیزی نرخ رشد بلند مدت اقتصادی و رفاه ملت ها را تعیین می کند، در هسته اصلی اقتصاد قرار داشته است. با این حال، در این سنت، تاثیر نهادهای مالی روی نرخ رشد نسبتا تا همین اواخر نادیده گرفته شده است. در نظری به پژوهش های اقتصاد سنجی اخیر در زمینه عوامل رشد اقتصادی، این مقاله برای اصلاح این ماده برای اقتصاد در حال ظهور تلاش نموده است. بنابراین، در این مقاله، ما به طور تجربی، با استفاده از داده های حاصل از دوره های نمونه از طول های مختلف، و یک چارچوب اصلاح خطا به عنوان روش های اقتصاد سنجی، به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی برای ۹ کشور در حال ظهور در آسیا می پردازیم. یافته اصلی ما این است که توسعه مالی برای رشد اقتصادی مهم است و علیت از سطح واسطه گری مالی و خبرگری تا رشد اجرا می شود. این نتیجه با حمایت از فرضیه Schumpeterian قدیمی، که توسط چند مورخ اقتصادی حفظ شده است، نشان می دهد که بهبود ساختار مالی در توسعه اقتصادی ممکن است به توسعه اقتصادی سود

برساند که زیر ساخت مالی، از اهمیت زیادی برای رفاه اقتصادی برخوردار است. نتایج به دست آمده برای ۹ کشور تنها بر اساس تجزیه و تحلیل داده های جمع در سراسر کشور تقویت می شوند که نشان دهنده یک الگوی کم و بیش همگن از رفتار رشد اقتصادی است. این یافته ها نشان می دهد که سیاست اصلاحات مالی در کشورهای انتخاب شده به احتمال زیاد برای بهبود رشد اقتصادی است. تجربه کشورهای توسعه یافته غربی نشان می دهد که با این حال ، این رابطه زمانی که کشورهای آسیایی به مرحله بلوغ از توسعه اقتصادی برسند، ممکن است برقرار نباشد.

## References

- Barro, R. J. (1997). *Determinants of economic growth*. London: MIT Press.
- Barro R. J., & Sala-I-Martin, X. (1995). *Economic growth*. New York: McGraw-Hill.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). *Financial structure and economic development: firm, industry and country evidence*. World Bank Policy Research Paper.
- Burmeister, E., & Dobell, A. R. (1970). *Mathematical theories of economic growth*. London: Macmillan.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1996a). Stock markets corporate finance and economic growth. *World Bank Economic Review*, 10(2), 223–240.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1996b). Stock market development and financial intermediaries: stylized facts. *World Bank Economic Review*, 10(2), 291–322.
- Fase, M. M. G. (2001). Financial intermediation and long-run economic growth in The Netherlands between 1900 and 2000. In T. Klok, T. van Schaik, & S. Smulders (Eds.), *Economoloques* (pp. 85–98). Tilburg: Tilburg University.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485–512.
- Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development*. New Haven: Yale University Press.
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1955). Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, 45(3), 515–538.
- Jayaratne, J., & Strahan, P. E. (1996). Finance growth nexus: evidence from bank branch regulation. *Quarterly Journal of Economics*, 111(3), 639–670.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 277–291.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). *Stock markets, banks and economic growth*. World Bank Policy Research Working Paper.
- Meade, J. E. (1961). *A neo-classical theory of economic growth*. London: Allen & Unwin.
- Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: an overview. *European Economic Review*, 37(3), 613–622.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88(2), 559–586.
- Robinson, J. (1953). The generalisation of the general theory. In *The rate of interest and other essays* (pp. 69–142). London: Macmillan.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002–1037.
- Rostow, W. W. (1962). *The stages of economic growth*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Schumpeter, J. A. (1911). *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipzig: Duncker & Humblot.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
- Stiglitz, J. E. (2002). *Globalization and its discontents*. New York: Norton.

این مقاله، از سری مقالات ترجمه شده رایگان سایت ترجمه فا میباشد که با فرمت PDF در اختیار شما عزیزان قرار گرفته است. در صورت تمایل میتوانید با کلیک بر روی دکمه های زیر از سایر مقالات نیز استفاده نمایید:

لیست مقالات ترجمه شده ✓

لیست مقالات ترجمه شده رایگان ✓

لیست جدیدترین مقالات انگلیسی ISI ✓

سایت ترجمه فا ؛ مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده از نشریات معتبر خارجی