

بررسی تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال
توسعه نفتی و غیرنفتی

دکتر تقی ترابی^۱

دکتر کامبیز پیکارجو^۲

نرجس آبرون^۳

تاریخ پذیرش: ۸۹/۸/۱

تاریخ دریافت: ۸۹/۵/۵

چکیده

این پژوهش نشان می دهد که در کشورهای در حال توسعه، موسسات مالی ضعیف نه تنها اثر کاهنده بر سرمایه گذاری دارند بلکه منجر به عملکرد ضعیف و نهایتاً کاهش رشد اقتصادی خواهند شد. لذا در این شرایط نقش دولتها در سرمایه گذاری کل و اهمیت بخش خصوصی مشخص خواهد شد. بررسی انجام شده در این پژوهش نشان می دهد که برای دو گروه کشورهای در حال توسعه صادر کننده نفت و کشورهای در حال توسعه غیرنفتی، نرخ رشد سرانه در کشورهای صادر کننده نفتی در مقایسه با غیر نفتی کمتر بوده است، درحالی که نرخ سرمایه گذاری در کشورهای صادر کننده نفتی بیشتر از متوسط سایر کشورها می باشد. این موضوع در محافل اقتصادی به معنایی شبیه است. لذا بررسی این موضوع در این پژوهش با استفاده از مدل ایستای پانل در دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶ به تخمین، تجزیه و تحلیل داده ها پرداخته و سپس با بهره مندی از استنتاجات آماری به بررسی فرضیات تحقیق اقدام شده است. سپس عدم کارایی و کیفیت پایین موسسات مالی و واسطه گران مالی به عنوان عامل اصلی مورد بررسی قرار گرفت که البته عواملی چون بیماری هلندی، سهل انگاری در امر آموزش، نسبت ضعیف سرمایه انسانی به فیزیکی از جمله عوامل موثر در این موضوع شناسائی گردیده و آثار آنها بطور تطبیقی بررسی گردید.

۱- استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران t.torabi@srbiau.ac.ir

۲- استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران k.peykarjou@srbiau.ac.ir

۳- کارشناس ارشد برنامه ریزی و تحلیل سیستم های اقتصادی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.

مهمترین نتیجه این بررسی این است که اگر نفت به عنوان یک منبع مازاد در نظر گرفته شود، آنگاه منجر به قویتر شدن رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی می شود. به بیان دیگر به درآمدهای نفتی باید به دید یک پس انداز خصوصی نگریسته شود.

واژه‌های کلیدی: توسعه مالی، رشد اقتصادی.

مقدمه

امروزه اکثر کشورهای در حال توسعه به دنبال دسترسی به امکانات و روش ها و ابزارهایی برای رسیدن به رشد اقتصادی بالاتر و پایدار می باشند، از جمله این روش ها می توان توسعه بازارها و نهادهای مالی را نام برد. زیرا توسعه بیشتر بازارها و نهادهای مالی امکان مشارکت گسترده تر گروه‌های فقیر و کم درآمد جامعه را در فعالیت های اقتصادی فراهم می آورد و باعث مشارکت توده های بیشتر جمعیت در افزایش تولید جامعه می شود. اما توسعه نیافتگی بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه استفاده از این ابزار را برای گروه های کم درآمد با ریسک قابل توجهی همراه نموده است، زیرا به دلیل وجود بازارهای مالی ناقص و ناکارآمد در این کشورها از یک طرف تعداد کثیری از افراد امکان دسترسی مالی را ندارند و از طرف دیگر نیز تجهیز منابع و پس اندازها به شکل کاملاً مناسبی صورت نمی گیرد. با وجود چنین ساختار مالی ناکارآمدی فرایند انباشت سرمایه به تأخیر می افتد، زمینه های ایجاد فرصت های جدید شغلی محدود گشته و هزینه استفاده از منابع مالی به شدت افزایش می یابد. همچنین به علت عدم توان کافی نظام مالی برای تخصیص پس اندازها به سرمایه گذاری های مولد، این پس اندازها به شکل سرمایه گذاری های غیر مولد (زمین، طلا و ...) در می آیند.

در این شرایط در قالب نظریات ارائه شده تاکنون روشها و ابزارهای مختلفی برای دستیابی به رشد اقتصادی مطرح گردیده است. یکی از مهمترین این ابزارها توسعه بخش مالی می باشد. نظریه های رشد کلاسیک های جدید (لوکاس، رومر، ریبیلو، گراسمن و

هلیمن)^۱ نیز بر اهمیت تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی تأکید کرده و معتقدند که کارکردهای مالی از دو کانال، نرخ انباشت سرمایه و نرخ ابداعات تکنولوژی بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند. از طرفی بررسی وضعیت متوسط درآمد سرانه نشان می‌دهد که در بین کشورهای عضو اوپک طی چند سال اخیر علی‌رغم بالا بودن نرخ سرمایه‌گذاری، نسبت به کشورهای در حال توسعه غیر نفتی، از نرخ رشد اقتصادی پائینی برخوردار بوده‌اند و این امر به مسئله‌های قابل تأمل و بحث برانگیز در این کشورها تبدیل شده است. در این مطالعه کوشش می‌شود تا اثر توسعه نهادها و موسسات مالی بر رشد اقتصادی از کانال افزایش سرمایه‌گذاری در کشورهای نفتی و غیرنفتی به بوته آزمون گذاشته شود. لذا در این بررسی به دنبال پاسخ این سؤال هستیم که آیا توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه نفتی و غیرنفتی موثر است؟ و آیا این اثر در تمامی کشورهای مورد مطالعه یکسان است؟ در این خصوص فرضیه‌های مورد آزمون این است که توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه نفتی و غیرنفتی موثر است و این اثر در تمامی کشورهای مورد مطالعه یکسان است.

۲- چارچوب نظری

۲-۱- جایگاه بخش مالی در اقتصاد

نظام مبتنی بر اقتصاد بازار در سطح کلان به وجود بازارهای^۲ گانه اعتقاد دارد. این بازارها عبارتند از: بازار کالا، بازار کار، بازار پول و بازار سرمایه. تجزیه و تحلیل بازارهای چهارگانه تعادل عمومی را به اثبات می‌رساند. دو بازار از بازارهای یاد شده در ارتباط با بخش مالی می‌باشد. بخش مالی روی دوم سکه اقتصاد است که در واقع مکمل بخش واقعی اقتصاد است. اصولاً عملکرد بهینه نظام اقتصادی در هر جامعه منوط به وجود دو بخش حقیقی و مالی کارا، مکمل، قدرتمند و تحت نظارت است. فعالیت این دو بخش در کنار یکدیگر شرط لازم و کافی برای یک نظام اقتصادی مطلوب محسوب می‌شود. چون عملکرد غیربهینه یکی از این دو بخش بر کارکرد بخش دیگر اثر منفی خواهد گذاشت،

بنابراین تعادل بلندمدت و با ثبات هر نظام اقتصادی هنگامی به دست می آید که دو بخش مزبور با ارتباطات درونی خویش در شرایط تعادلی عمل کنند^۱. بر این اساس می توان گفت که بخش مالی تزریق کننده حیات به بخش حقیقی اقتصاد است و منظور از توسعه مالی^۲، توسعه سیستم یا بخش مالی یعنی بازارها، نهادها و ابزارهای مالی می باشد.

۲-۲- انواع سیستم های مالی

در سیستم مالی متکی به بانک، شرکتها برای تامین نیاز مالی شان تا حد زیادی به سیستم بانکی وابسته اند. در این سیستم مالی، بانکها دارای نقشی تقریباً انحصاری هستند و انواع وام های کوتاه مدت و بلندمدت را در اختیار مشتریان قرار می دهند و خدمات بانکی هم به شکل بانکداری تجاری و هم به صورت بانکداری سرمایه گذاری و تخصصی به عموم عرضه می شود. در سیستم مالی متکی به اوراق بهادار، بانک های سپرده پذیر بطور کلی در زمینه اعطای وام های کوتاه مدت و ارائه خدمات بانکداری تجاری فعالیت می کنند. در این سیستم در مقایسه با سیستم مالی متکی به بانک، بخش قابل ملاحظه های از نیازهای مالی شرکتها از طریق بازار سرمایه تامین می گردد و بازارهای اوراق بهادار، فعالیت وسیعتری دارند. بنابراین در سیستم های مالی متکی به بانک، بازار پول فعالیت بیشتری دارد، در حالیکه در سیستم مالی متکی به اوراق بهادار، بازار سرمایه نقش مهمتری ایفا می کند. در این شرایط سیستم مالی کارا می تواند از طرق زیر بهره وری سرمایه را بالا ببرد.

- ۱) انتخاب سودآورترین پروژه سرمایه گذاری
- ۲) تامین نقدینگی لازم برای پروژه های سرمایه گذاری
- ۳) تخصیص ریسک ها
- ۴) تولید اطلاعات و تخصیص سرمایه ها
- ۵) نظارت بر بنگاهها و اعمال حاکمیت شرکتی
- ۶) ۶-سهولت بخشیدن مبادله، متنوع سازی و مدیریت ریسک
- ۷) تجهیز و تحرک بخشیدن پس اندازها

۸) تسهیل مبادله کالاها، خدمات و قراردادها

همچنین با توجه به اهمیت رشد اقتصادی، رشد اقتصادی عبارت است از افزایش مادی کل درآمد ملی یا تولید ناخالص ملی طی یک دوره معین و در مفهوم کلی خود نیز، صرفاً پدیده‌های کمی است. مایکل تودارو درباره رشد اقتصادی چنین گفته است: فرایند پایداری که در اثر آن، ظرفیت تولید اقتصادی، طی زمان افزایش می‌یابد و سبب افزایش سطح درآمد ملی می‌شود. لکن از نظر سیمون کوزنتس رشد اقتصادی مفهومی دقیق‌تر دارد. بر اساس تعریف وی، رشد اقتصادی عبارت است از افزایش بلندمدت ظرفیت تولیدی به منظور عرضه کالاهای هر چه متنوع‌تر اقتصادی به مردم. با مرور اکثر تعاریف و با اندکی تغییرات جزئی، مشخص می‌شود که همه از یک مفهوم مشترک جانبداری می‌کنند: "رشد اقتصادی یعنی افزایش کمی تولید در یک دوره مشخص نسبت به دوره مشابه".

۳- پیشینه تحقیق

کینگ ولوین^۳ قدم‌هایی برای تصحیح ضعف‌های مدل وی برداشتند. آنها ۸۰ کشور را در طول سال‌های ۱۹۸۹-۱۹۶۰ مورد مطالعه قرار داده و به طور منظم سایر عواملی را که روی رشد بلند مدت تاثیر می‌گذارند تحت کنترل قرار داده اند. مهمترین سؤال برای آنها این است که آیا سطح توسعه مالی می‌تواند رشد اقتصادی بلند مدت، انباشت سرمایه و رشد بهره‌وری را پیش بینی کند؟ آنها در این مطالعه از چهار شاخص معرف سطح توسعه مالی که دقیقاً کارکرد سیستم مالی را نشان می‌دهند، استفاده کرده اند. اولین شاخص (Depth) که حجم واسطه‌های مالی را اندازه‌گیری می‌کند و برابر با بدهی‌های نقدی (پول + سپرده‌های دیداری + سپرده‌های پس‌انداز بانکها و واسطه‌های مالی غیر بانکی) تقسیم بر GDP می‌باشد. دومین شاخص (BANK) اندازه‌گیری میزان تخصیص اعتبار بانک‌های تجاری در مقایسه با بانک مرکزی است که از تقسیم اعتبارات بانکی بر اعتبارات کل (اعتبارات بانکی به اضافه دارایی‌های داخلی بانک مرکزی) حاصل می‌شود. دلیل انتخاب این شاخص این است که بانکها به احتمال زیاد پنج کارکرد بانکی را در

مقایسه با بانک مرکزی بهتر فراهم می‌آورند. سومین شاخص (PRIVATE) برابر است با نسبت تخصیص اعتبار به بنگاه‌های خصوصی به کل اعتبارات داخلی و چهارمین شاخص (PRIVY) از تقسیم اعتبار تخصیصی به بنگاه‌های خصوصی بر GDP بدست می‌آید. نتایج نشان داده اند که یک رابطه مثبت و معنی دار از لحاظ آماری بین هر چهار شاخص توسعه مالی $F(i)$ و سه شاخص رشد $G(j)$ وجود دارد. رگرسیونها دلالت بر این می‌کنند که عمق مالی در سال ۱۹۶۰ به طور معنی داری با هر یک از مقادیر متوسط شاخص‌های رشد در طول دوره (۱۹۶۰-۱۹۸۹) همبستگی دارد. و همچنین نتایج تحقیق پیشنهاد می‌کند که سطح اولیه توسعه مالی پیش بینی کننده خوبی از نرخ‌های بعدی رشد اقتصادی، انباشت سرمایه فیزیکی و بهبود کارایی اقتصادی و بهره وری در طول سی سال است حتی بعد از اینکه آثار متغیرهایی همانند درآمد، آموزش، ثبات سیاسی، شاخص‌های مالی، پولی و تجارت در نظر گرفته شود.

سلیمان و آمر^۱، در مطالعه خود تحت عنوان "توسعه مالی و رشد اقتصادی تجربه کشور مصر"، به بررسی و تجزیه تحلیل رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشور مصر با استفاده از تکنیک VAR، در دوره زمانی ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۱ پرداختند. نتایج حاصل از این مطالعه، حاکی از رابطه متقابل توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشور مصر است. آنها اثبات کردند که، توسعه مالی از طریق افزایش منابع برای سرمایه گذاری و افزایش کارایی سرمایه گذاری باعث رشد اقتصادی در این کشور می‌شود. آنها پیشنهاد کردند که اگر اصلاح ساختارهای مالی که از سال ۱۹۹۱ در این کشور شروع شده، تسریع شود، باعث تحریک سرمایه گذاری و پس انداز و در نتیجه رشد بلندمدت اقتصادی می‌شود.

نظیفی^۲، در مطالعاتی تحت عنوان توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران، به بررسی تأثیرات توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ایران طی دوره زمانی ۱۳۳۸ تا ۱۳۸۱ می‌پردازد. شاخصی که برای توسعه مالی در این مطالعه در نظر می‌گیرد، نسبت اعتبارات اعطا شده به بخش خصوصی، از سوی بانک‌های تجاری و تخصصی به تولید ناخالص داخلی است.

نتایج حاصل از این مطالعه حاکی از تأثیر منفی توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ایران طی دوره مورد بررسی است.

کازرونی³، در مطالعاتی با استفاده از روش یوهانسن به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران می پردازد. وی در این مطالعه از شاخص هایی چون سهم دارایی های غیر خارجی بانک ها از کل دارایی ها، سهم خدمات موسسات پولی و مالی از تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده می کند. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می دهد علیرغم بردارهای همگرا، رابطه بلندمدت بین شاخص های توسعه مالی و رشد اقتصادی از لحاظ آماری و اقتصادی معنی دار نمی باشد. آزمون علیت گرنجر نیز نشان می دهد که رابطه علیت یکطرفه بوده و از توسعه مالی به رشد اقتصادی است.

۴- معرفی متغیرها و تخمین مدل

۴-۱- معرفی معادله پژوهش

با توجه به مبانی نظری و مطالعات انجام شده قبلی مدل های نهایی زیر برای بررسی تاثیرات توسعه نهادها و موسسات مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه نفتی و غیر نفتی ارائه می شود:

برای کشورهای در حال توسعه نفتی:

$$PCGDP_{it} = C + \alpha_1(LIQ * K * OIL)_{it} + \alpha_2G_{it} + \alpha_3IVA_{it} + \alpha_4P_{it} + U_{it}$$

برای کشورهای در حال توسعه غیرنفتی:

$$PCGDP_{it} = C + \alpha_1(LIQ * K)_{it} + \alpha_2G_{it} + \alpha_3IVA_{it} + \alpha_4P_{it} + U_{it}$$

که در این معادلات:

$PCGDP$ ، رشد اقتصادی به قیمت سال ۲۰۰۰ بر حسب دلار آمریکا

LIQ ، شاخص توسعه مالی که برابر است با نسبت M2 به GDP

P ، نرخ تورم

VA ، میزان ارزش افزوده صنایع به تولید ناخالص داخلی
 G ، مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی
 K ، میزان سرمایه گذاری به تولید ناخالص داخلی
 OIL ، میزان فروش نفت به تولید ناخالص داخلی
 $LIQ*K*Oil$ ، متغیر تقاطعی کشورهای در حال توسعه نفتی
 $LIQ*K$ ، متغیر تقاطعی کشورهای در حال توسعه غیر نفتی
 L ، نشاندهنده لگاریتم طبیعی و t, i به ترتیب نشان دهنده سال و کشور می باشند.

۴-۲- آزمون ریشه واحد پانل

برای بررسی ایستایی یا ناپیوستایی متغیرها در این تحقیق از آزمون های ریشه واحد پانل^۴ استفاده گردید که بر اساس آماره های لوین، بریتونگ، برانو و شین و فیشر و هدری تمام متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق، تقریباً در سطح اطمینان بالای ۹۵ درصد ایستا بودند و فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد می شود. در نتیجه پایایی داده های مورد استفاده در تحقیق قبل از برآورد مدل های تحقیق، مورد تأیید واقع می شوند. بنابراین بدون هراس از کاذب بودن رگرسیون می توانیم تخمین، تجزیه و تحلیل خود را انجام دهیم.

جدول ۱- خلاصه های از نتایج آزمون ریشه واحد پانل برای متغیرهای کشورهای در حال توسعه غیرنفتی

PCGDP	LIQ	IVA	G	نوع رگرسیون
۶۵۰۲۲ ۰/۰۰۰۱	-۴/۴۹۶۳۸ ۰/۰۰۰۰	-۶۲۹۲۵ ۰/۰۰۰۰	-۱۴/۵۳۷۲ ۰/۰۰۰۰	آماره لوین احتمالات
۶۱/۶۷۰۹ ۰/۰۰۰۰	۱۴۰/۷۸۰ ۰/۰۰۰۳	۱۷۸/۱۶۰ ۰/۰۰۰۰	۱۷۹/۷۵۹ ۰/۰۰۰۰	آماره فیشر (ADF) احتمالات
۷۵/۱۰۳۸ ۰/۰۰۰۰	۱۱۳/۹۰۴ ۰/۰۳۳۱	۱۶۵/۴۳۲ ۰/۰۰۰۰	۳۵۹/۹۴۶ ۰/۰۰۰۰	آماره فیشر (PP) احتمالات

۱۴/۲۲۷۸	۱۳/۲۲۱۱	۱۲/۶۱۶۷	۱۰/۱۴۸۸	آماره هدری
۰/۳۳۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۰۰۰	۰/۳۰۰۰	احتمالات

جدول ۲- خلاصه ای از نتایج آزمون ریشه واحد پانل برای متغیرهای کشورهای در حال توسعه نفتی

PCGDP	LIQ	IVA	G	نوع رگرسیون
۱۵/۲۶۱۰	-۲/۶۴۲۴	-۳/۶۸۱۰	-۳/۷۳۲۱	آماره لوین
۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	احتمالات
۰/۳۴۱۲۷	۴۲/۲۰۷۷	۴۸/۸۲۵۳	۳۷/۷۷۵۸	آماره فیشر (ADF)
۰/۰۰۰۱	۰/۰۲۳۴	۰/۰۰۲۰	۰/۰۶۳۵	احتمالات
۰/۳۶۰۶۲	۵۶/۲۳۷۵	۵۲/۱۶۶۶	۲۶/۳۳۸۸	آماره فیشر (PP)
۱/۰۰۰	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰	احتمالات
۷/۶۵۸۸	۵/۳۵۹۳	۵/۳۹۸۷	۷/۳۳۰۰	آماره هدری
۰/۳۲۵۹	۰/۰۰۰۰	۰/۳۵۵۷	۰/۵۰۱۹	احتمالات

همانطور که ملاحظه می گردد تمامی احتمالات کمتر از ۰/۰۵ بوده و فرضیه H0 مبنی بر وجود ریشه واحد رد می شود قابل ذکر است در آزمون هدری فرضیه H0 فرض عدم وجود ریشه واحد می باشد و در نتیجه احتمال بالاتر از ۰/۰۵ به معنای رد فرضیه H1 می باشد.

۴-۳- آزمون F

برای تعیین وجود (یا عدم وجود) عرض از مبدا جداگانه برای هر یک از کشورها از آماره F بصورت زیر استفاده می شود. فرضیه صفر بیان می کند که α_i برای تمام بنگاهها ثابت است و مدته ان روش OLS را بکار برد:

$$\begin{aligned} H_0 : \alpha_0 = \alpha_1 = \dots = \alpha_n = \alpha \\ H_1 : \alpha_i \neq \alpha_j \end{aligned} \quad (۳)$$



$$F(n-1, nt-n-k) = \frac{(RSS_{UR} - RSS_R)/(n-1)}{(1 - RSS_{UR})/(nt-n-k)} \quad (4)$$

در رابطه فوق، UR مشخص کننده مدل غیر مقید و علامت R، نشان دهنده مدل مقید با یک عبارت ثابت برای کلیه گروهها می باشد. k ، تعداد متغیرهای توضیحی ملحوظ در مدل، n تعداد کشورها، و $N = nt$ تعداد کل مشاهدات و t دوره زمانی موردنظر می باشد. اگر F محاسبه شده از F جدول با درجه آزادی $(n-1)$ و $(nt-n-k)$ بزرگتر باشد آنگاه فرضیه صفر رد می شود و لذا رگرسیون مقید دارای اعتبار نمی باشد و باید عرض از مبدهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود. آماره F مدل رشد اقتصادی برای رگرسیون غیر مقید و مقید (به ترتیب اثرات ثابت و حداقل مربعات معمولی) به شرح ذیل می باشد:

جدول ۳- آزمون F جهت انتخاب بین تکنیک های ثابت-تصادفی پانل برای کشورهای در حال

توسعه غیرنفتی

احتمال	درجه آزادی	آماره F
0.0000	555.39	370.253534

منبع: محاسبات تحقیق

جدول ۴- آزمون F جهت انتخاب بین تکنیک های ثابت-تصادفی پانل برای کشورهای در حال

توسعه نفتی

احتمال	درجه آزادی	آماره F
0.0000	111.7	2274.052187

منبع: محاسبات تحقیق

از آنجایی که آماره F در سطح احتمال بالای ۹۹ درصد از لحاظ آماری در هر دو مدل معنی دار است، فرضیه H_0 رد شده و باید عرض از مبدهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود. پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای کشورهای مختلف یکسان نیست،

باید این فرضیه را آزمون کنیم که برای تخمین مدل از روش اثرات ثابت استفاده کنیم یا از روش اثرات تصادفی (این روشها در قسمت بعدی توضیح داده می شود). بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده خواهیم کرد.

۴-۴- آزمون هاسمن

فرضیه صفر این است که تخمین‌زن‌های مدل اثرات تصادفی و اثرات ثابت به طور اساسی تفاوتی با یکدیگر ندارند. اگر فرضیه صفر رد شود نتیجه می گیریم که روش اثرات تصادفی مناسب نیست و بهتراست از روش اثرات ثابت استفاده کنیم، آماره هاسمن دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر تعداد ضرایب تخمین زده شده در مدل می باشد. اگر آماره محاسبه شده در سطح احتمال معین از توزیع کای-دو جدول بزرگتر باشد در این صورت فرضیه صفر رد می شود.

جدول ۵- آزمون هاسمن جهت انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی در مدل کشورهای در حال

توسعه غیر نفتی

احتمال	درجه آزادی	آماره کای دو
0.0386	4	10.110250

منبع: محاسبات تحقیق

جدول ۶- آزمون هاسمن جهت انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی در مدل کشورهای در حال

توسعه نفتی

احتمال	درجه آزادی	آماره کای دو
0.0033	4	4.584596

منبع: محاسبات تحقیق



نتایج بیان شده در جدول بالا نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر اینکه الگوی تصادفی را می‌توان به جای الگوی ثابت به کاربرد در سطح اطمینان بالای ۹۵ درصد در هر دو مدل تحقیق رد می‌شود. نتیجه آن است که بهترین نوع برآورد، روش اثرات ثابت است.

جدول ۷- نتایج برآورد مدل توسعه مالی و رشد اقتصادی

متغیر وابسته: لگاریتم تولید ناخالص داخلی						
متغیرهای توضیحی	تخمین مدل به روش اثرات ثابت برای کشورهای در حال توسعه غیر نفتی			تخمین مدل به روش اثرات ثابت برای کشورهای در حال توسعه نفتی		
	ضرایب	آماره t	احتمال	ضرایب	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	775.5033	18.41938	0.0000	5972.887	41.28811	0.0000
نرخ تورم	-0.058115	-2.806422	0.0052	-2.736453	-4.056093	0.0001
مخارج دولت	2.160654	1.511557	0.1312	-14.76881	-3.200148	0.0018
ارزش افزوده بخش صنایع	7.785509	7.357069	0.0000	21.64954	9.446417	0.0000
متغیر تقاطعی (سرمایه گذاری* شاخص توسعه مالی)	0.202580	19.70669	0.0000	-	-	-
متغیر تقاطعی (شاخص توسعه مالی* سرمایه گذاری* درآمدهای نفتی)	-	-	-	0.010622	2.854615	0.0051
R^2	۰/۹۸			۰/۹۸		
F-statistic	975.7708	۰/۰۰۰۰		505.3199	۰/۰۰۰۰۰	

۵- نتیجه گیری

همانطور که در جدول پیشین مشاهده می شد تمام متغیرهای استفاده شده در مدل از علامت های مورد انتظار با تئوری برخوردار هستند. در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی نرخ تورم تاثیر منفی و به لحاظ آماری معنی دار بر رشد اقتصادی است. مخارج عمومی دولت تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی در این کشورها دارد ولی به لحاظ آماری معنی دار نیست. ارزش افزوده بخش صنعت تاثیر مثبت و معنی دار بر رشد اقتصادی در این کشورها طی دوره مورد بررسی داشته است. برای بررسی و تخمین تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه از متغیر تقاطعی (حجم سرمایه گذاری* شاخص توسعه مالی) استفاده شده است. زیرا ما در این تحقیق به دنبال بررسی تاثیر توسعه نهادها و موسسات مالی در کشورهای در حال توسعه نفتی و غیر نفتی، از کانال تاثیر این نهادها بر سرمایه گذاری هستیم. همانطور که ضریب این متغیر نشان می دهد تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی مثبت و از لحاظ آماری نیز در سطح بالایی معنی دار است. که این مطلب نشاندهنده کارا بودن موسسات و نهادهای مالی در تجهیز سرمایه در این کشورها می باشد. به منظور مقایسه تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی از کانال سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه نفتی با کشورهای در حال توسعه غیر نفتی، متغیر تقاطعی (شاخص توسعه مالی* سرمایه گذاری* درآمدهای نفتی) را برای کشورهای در حال توسعه نفتی وارد مدل کرده و مدل را تخمین زده ایم. همانطور که نتایج حاصل از تخمین نشان می دهند تاثیر توسعه نهادها و موسسات مالی در کشورهای در حال توسعه نفتی بر رشد اقتصادی از کانال تجهیز منابع برای سرمایه گذاری مثبت و از لحاظ آماری نیز در سطح بالایی معنی دار است. اما با مقایسه این ضریب با ضریب تقاطعی (حجم سرمایه گذاری* شاخص توسعه مالی) در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی، به این نتیجه می رسیم که کارایی نهادها و موسسات مالی در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی در تجهیز منابع سرمایه گذاری به مراتب از کشورهای در حال توسعه نفتی بیشتر است. بنابراین می توان نحوه آزادسازی

بازارهای مالی، ضعف مدیریت نظام مالی و عدم شکل‌گیری بازارهای مالی منسجم و بهره‌مند از مقررات در کشورهای در حال توسعه نفتی را از دلایل کاهش کارایی سرمایه‌گذاری از طریق تخصیص غیر بهینه منابع در این کشورها دانست. بنابر این باید توجه و اهتمام بیشتری در این کشورها، جهت توسعه و کارآمد کردن بازارهای مالی و در نتیجه تخصیص کارآتر منابع و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری صورت گیرد. در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی، بدلیل نداشتن منابع نفتی فراوان، توجه سیاستگذاران جهت رشد و توسعه اقتصادی بیشتر به افزایش نوآوری‌ها و بهبود کیفیت بازارهای مالی معطوف شده است، در نتیجه به پیشرفت‌هایی نیز در این زمینه دست یافته‌اند. تاثیر نرخ تورم و مخارج دولت نیز بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه نفتی منفی و از لحاظ آماری نیز در سطح بالای ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشد. اما ارزش افزوده صنایع دارای تاثیر مثبت و معنی‌دار بر رشد اقتصادی در این کشورها طی دوره مورد بررسی می‌باشد.

۶- ضمائم

آزمون F جهت انتخاب بین تکنیک های ثابت-تصادفی پانل و OLS معمولی برای

کشورهای در حال توسعه غیر نفتی

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: POOL01				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	370.253534	(39,555)	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: PCGDP? Method: Panel EGLS (Cross-section weights) Date: 06/26/10 Time: 17:22 Sample: 1990 2006 Included observations: 17 Cross-sections included: 40 Total pool (unbalanced) observations: 599 Use pre-specified GLS weights				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	942.3512	67.32329	13.99740	0.0000
P?	-0.098266	0.097622	-1.006605	0.3145
G?	22.99278	2.904300	7.916807	0.0000
IVA?	-5.635592	2.059849	-2.735925	0.0064
LIQ?*K?	-0.015226	0.022188	-0.686223	0.4928
Weighted Statistics				
R-squared	0.097819	Mean dependent var	1946.904	
Adjusted R-squared	0.091744	S.D. dependent var	1339.976	
S.E. of regression	798.4806	Akaike info criterion	23771.63	
Sum squared resid	3.79E+08	Schwarz criterion	23771.67	
Log likelihood	-7119599.	Hannan-Quinn criter.	23771.65	
F-statistic	16.10114	Durbin-Watson stat	0.029151	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.135438	Mean dependent var	1261.905	
Sum squared resid	2.06E+08	Durbin-Watson stat	0.027730	

آزمون F جهت انتخاب بین تکنیک های ثابت-تصادفی پانل و OLS معمولی برای کشورهای در حال توسعه نفتی

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: PCOL01				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	2274.052187	(7,111)	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: PCGDP?				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/26/10 Time: 17:25				
Sample: 1990 2006				
Included observations: 17				
Cross-sections included: 8				
Total pool (unbalanced) observations: 123				
Use pre-specified GLS weights				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1682.227	867.2243	-1.939782	0.0548
LIQ?K?LOIL?	0.071461	0.031609	2.260770	0.0256
G?	113.4566	26.28752	4.315985	0.0000
MA?	22.41158	16.81132	1.333124	0.1851
P?	-4.095512	7.268914	-0.563428	0.5742
Weighted Statistics				
R-squared	0.203550	Mean dependent var	8783.298	
Adjusted R-squared	0.176552	S.D. dependent var	3604.410	
S.E. of regression	6162.518	Akaike info criterion	267675.7	
Sum squared resid	4.48E+09	Schwarz criterion	267675.8	
Log likelihood	-16462048	Hannan-Quinn criter.	267675.7	
F-statistic	7.539355	Durbin-Watson stat	0.040808	
Prob(F-statistic)	0.000019			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.278794	Mean dependent var	6931.218	
Sum squared resid	9.97E+09	Durbin-Watson stat	0.003266	

آزمون هاسمن جهت انتخاب بین روش اثرات ثابت و تصادفی برای کشورهای در حال توسعه غیر نفتی

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: POOL01				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	10.110250	4	0.0386	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
P?	-0.054228	-0.054691	0.000000	0.2819
G?	4.084610	3.997105	0.245683	0.8599
IVA?	10.626949	10.017814	0.083098	0.0346
(LIQ?*K?)	0.205177	0.199120	0.000008	0.0358
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: PCGDP?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/26/10 Time: 17:23				
Sample: 1990 2006				
Included observations: 17				
Cross-sections included: 40				
Total pool (unbalanced) observations: 599				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	654.6216	74.35546	8.803948	0.0000
P?	-0.054228	0.018390	-2.948765	0.0033
G?	4.084610	2.683863	1.521915	0.1286
IVA?	10.62695	1.660361	6.400384	0.0000
LIQ?*K?	0.205177	0.017505	11.72094	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.921482	Mean dependent var	1261.905	
Adjusted R-squared	0.915398	S.D. dependent var	550.6565	
S.E. of regression	160.1660	Akaike info criterion	13.06092	
Sum squared resid	14237497	Schwarz criterion	13.38377	
Log likelihood	-3867.745	Hannan-Quinn criter.	13.18661	
F-statistic	151.4748	Durbin-Watson stat	0.229688	
Prob(F-statistic)	0.000000			

آزمون هاسمن جهت انتخاب بین روش اثرات ثابت و تصادفی برای کشورهای در حال توسعه نفتی

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: PCOOL01				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	4.584596	4	0.0033	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
(LIQ?*K?*LOIL?)	0.010703	0.011366	0.000000	0.2442
G?	-19.526031	-18.793505	0.352059	0.2170
NA?	26.781308	27.065281	0.022427	0.0579
P?	-2.696272	-2.736623	0.000884	0.1748
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: PCGDP?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/26/10 Time: 17:26				
Sample: 1990 2006				
Included observations: 17				
Cross-sections included: 8				
Total pool (unbalanced) observations: 123				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5801.535	566.5178	10.24069	0.0000
LIQ?*K?*LOIL?	0.010703	0.022877	0.467829	0.6408
G?	-19.52603	17.39963	-1.122210	0.2642
NA?	26.78131	8.977052	2.983308	0.0035
P?	-2.696272	3.402956	-0.792332	0.4299
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.995777	Mean dependent var	6831.218	
Adjusted R-squared	0.995358	S.D. dependent var	7993.684	
S.E. of regression	544.6194	Akaike info criterion	15.53052	
Sum squared resid	32923746	Schwarz criterion	15.80488	
Log likelihood	-943.1269	Hannan-Quinn criter.	15.64196	
F-statistic	2379.232	Durbin-Watson stat	0.686900	
Prob(F-statistic)	0.000000			

تخمین تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه غیر نفتی با روش

اثرات ثابت

Dependent Variable: PCGDP?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/26/10 Time: 18:37				
Sample: 1990 2006				
Included observations: 17				
Cross-sections included: 40				
Total pool (unbalanced) observations: 599				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross sections without valid observations dropped				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	775.5033	42.10257	18.41938	0.0000
P?	-0.058115	0.020708	-2.806422	0.0052
G?	2.160654	1.429423	1.511557	0.1312
IVA?	7.785509	1.058235	7.357069	0.0000
LIQ?K?	0.202580	0.010280	19.70669	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_ALB--C	-16.56779			
_ARM--C	-403.7483			
_AZE--C	-479.2815			
_BLR--C	180.7869			
_BTN--C	-670.2182			
_BOL--C	-214.0838			
_BIH--C	479.8437			
_CMR--C	-457.1773			
_CPV--C	-222.1673			
_CHN--C	-1204.696			
_COL--C	892.7421			
_COG--C	-253.7824			
_DJI--C	-310.7174			
_DOM--C	842.9002			
_EGY--C	30.61264			
_SLV--C	851.0467			
_FJI--C	924.6695			
_GEO--C	-301.3958			
_GTM--C	605.7234			
_GUY--C	-590.6870			
_HND--C	-300.3551			
_LSO--C	-990.9516			
_MKD--C	565.8012			
_MDA--C	-767.5299			
_MAR--C	-59.97823			
_NAM--C	590.5976			
_NIC--C	-456.1238			
_PRY--C	300.9971			
_PER--C	911.4977			
_PHL--C	-273.2036			
_LKA--C	-398.4522			
_SUR--C	951.9174			
_SWZ--C	68.90510			
_SYR--C	-111.5880			
_THA--C	332.1700			
_TON--C	331.9585			
_TUN--C	628.1522			
_TKM--C	-728.3694			
_UKR--C	-424.2512			
_VUT--C	-166.2733			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.986945	Mean dependent var	1946.904	
Adjusted R-squared	0.985934	S.D. dependent var	1339.976	
S.E. of regression	158.9227	Sum squared resid	14017317	
F-statistic	975.7708	Durbin-Watson stat	0.434910	
Prob(F-statistic)	0.000000			

تخمین تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه نفتی با روش اثرات

ثابت

Dependent Variable: PCGDP?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/26/10 Time: 18:44				
Sample: 1990 2006				
Included observations: 17				
Cross-sections included: 8				
Total pool (unbalanced) observations: 123				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross sections without valid observations dropped				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5972.887	144.6636	41.28811	0.0000
P?	-2.736453	0.674652	-4.056093	0.0001
G?	-14.76881	4.615038	-3.200148	0.0018
IVA?	21.64954	2.291825	9.446417	0.0000
LIQ?*K?*LOIL?	0.010622	0.003721	2.854615	0.0051
Fixed Effects (Cross)				
_DZA--C	-5148.412			
_IDN--C	-6056.021			
_IRN--C	-5048.721			
_KWT--C	10948.66			
_NGA--C	-6362.892			
_SAU--C	2494.102			
_ARE--C	16317.29			
_VEN--C	-1936.855			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.980422	Mean dependent var	8783.298	
Adjusted R-squared	0.978481	S.D. dependent var	3604.410	
S.E. of regression	528.7386	Sum squared resid	31031662	
F-statistic	505.3199	Durbin-Watson stat	0.823764	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.995761	Mean dependent var	6831.218	
Sum squared resid	33048055	Durbin-Watson stat	0.631031	

فهرست منابع

- ۱) آقای، مجید (۱۳۸۷)، بررسی تاثیر توسعه مالی بر فقر و نابرابری در کشورهای عضو اوپک (با تاکید بر ایران)، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، بهار ۱۳۸۷.
- ۲) بزمحمدی، حسین (۱۳۸۲)، اصلاح ساختار نظام بانکی در راستای ساماندهی بازارهای مالی رسمی در جمهوری اسلامی ایران، پژوهشکده پولی و بانکی
- ۳) ترابی، تقی، محمدزاده اصل، نازی (۱۳۸۹)، جهانی شدن، سرمایه گذاری خارجی و انتقال تکنولوژی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- ۴) حسینی سیدصفر، مولایی، مرتضی (۱۳۸۵)، تاثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی ایران، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۶.
- ۵) ختایی، محمود (۱۳۷۸)، گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
- ۶) داودی، پرویز، شاهمرادی، اکبر (۱۳۸۳)، بازشناسی عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چهارچوب یک الگوی تلفیقی، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، شماره ۲۰.
- ۷) راستی، محمد (۱۳۷۸)، بررسی رابطه توسعه مالی در رشد اقتصادی ایران، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران.
- ۸) زیرک نژاد، مروارید (۱۳۸۲)، نقش ویژگی های کشور میزبان در اثرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۹) شیوا، رضا (۱۳۸۰)، اثر تامین مالی در درازمدت بر رشد و توسعه اقتصادی ایران، اقتصاد کشاورزی و توسعه.
- ۱۰) کازرونی، سیدعلی رضا (۱۳۷۸)، توسعه مالی و رشد اقتصادی: شواهد عینی، مجموعه مقالات هشتمین کنفرانس سیاست های پولی و ارزی، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.

- ۱۱) فیوزی، فرانک (۱۳۷۶)، مبانی بازار و نهادهای مالی، عبده تبریزی، تهران: انتشارات آگاه، جلد اول.
- ۱۲) عصارى، عباس و همکاران(۱۳۷۸)، توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای عضو اوپک و کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش(GMM)، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، شماره ۸۲.
- ۱۳) مهرگان، نادر(۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، موسسه تحقیقات تعاون دانشگاه تهران.
- ۱۴) نظیفی، فاطمه(۱۳۸۳)، توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران. پژوهشنامه اقتصادی.
- 15) Arrow ، Kenneth J. (1964) ، “The Role of securities in the optimal Allocation of Risk Bearing “Review of Economic study، 2: 92-96.
- 16) Bencivenga ، V. R: and Smith ، B D. (1991) ، “Financial intermediation and Endogenous Growth “Review of Economic Studies ، 58: pp 195-290.
- 17) Bencivenga، V. R.، B. D. Smith and and R. M. Star (1995) ، "Transactions Costs، Technological Choice، and Endogenous Growth" ، Journal of Economic Theory، 67:35-177.
- 18) Boot، A. W.A.، S.J. Greenbaum and A Thakor (1993) ، "Reputation and Discretion in Financil Contracting" ، American Economic Review، 83:1165-1183.
- 19) Christopoulos، D. K.and E.G. Tsionas (2004).،" Financial development and economic growth"، Journal of development economics، 73: 55-74.
- 20) Demetriades، P.and Hussein، K (1996) ، “Does Financial Development cause Economic growth? Time- Series evidence from 16 countries “، journal of Development Economics، vol. 52: 387 – 411.
- 21) Demirguc-Kunt، A. and V. Maksimovic (1996) ، “stock Market Development and Firm Financing Choices." World Bank Economic Review،10:341-370.
- 22) Diamond، D.W. (1984) ، “Financial Intermediation and Delegated Monitoring" ، Review of Economic Studies، 51:393-414.
- 23) Greenwood، J and Jovanovic، B. (1990). Financial development، Growth and distribution of income، J. Polit.Econ، pp: 1076-1107.
- 24) Goldsmith،R.W. (1969) ، “Financial structure and Development”. New Haven، CT: Yale University Press.
- 25) Grossman، S.J. and O. Hart (1980) ، "Takeover Bids، the Free-Rider Problem، and a Theory of the Corporation" ، Bell Journal of Economics، 11:42-64.

- 26) Haber, S. H. (1991). Industrial concentration and capital markets, a comparative study of Brazil, Mexico and USA, pp: 559-80.
- 27) Gurl, John G and Shaw, E. (1955). Financial aspects of economic development, Amer Econ, pp: 515-38.
- 28) Hondroyiannis, G., Papapetrou, E., Lolos (2004), "Financial markets and economic growth in Greece, 1986-1999", Journal of International Financial Markets Institutions & money.
- 29) Jorgenson, D.W. (1995), Productivity, Cambridge, MA. MIT Press
- 30) Jorgenson, D.W. (2005), "Growth Accounting," in Handbook of Economic Growth. Eds: P. Aghion and S. Durlauf, Amsterdam: North-Holland Elsevier Publishers, Chapter 12 of this volume.
- 31) Jung, W.S. (1986), "Financial Development and Economic Growth: international Evidence", Economic Development and Cultural Changes, 34:333-346.
- 32) King, R.G. and R. Levine (1993), "Financial intermediation and economic development". In financial intermediation in the construction of Europe, Eds: Colin Mayer & Xavier, pp. 156-189.
- 33) Karima Saci, Gianluigi Giorgioni, Ken Holden (2009), "Does financial development affect growth?", School of Accounting, Finance and Economics, Liverpool John Moores University, UK. Vol 41(13): 1701 – 1707.
- 34) Levine, R. (1991), "Stock Markets, growth and tax policy", Journal of Finance, 46:1445-1465.
- 35) Levine, Ross (1997), "Financial Development and Economic growth: Views and agenda", Journal of Econlit. Vol 2. PP. 69-70.
- 36) Levine, Ross and Renelt, David. A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions, Amer. Econ. Rev., Sept. 1992, 82(4), pp.942-63.
- 37) Levine, Ross and Zervos, Sara. (1998) Stock Markets, Banks, and Economic Growth. American Economics Review, 88, 537-558.
- 38) Levine, R., Loayze, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. Journal of Monetary Economics, 46, 31-77.
- 39) Lucas, R. E. (1988), "On the mechanics of Economic Development", Journal of Monetary Economics, 22: 3-42.
- 40) Mckinnon, R.I. (1973), Money and capital in economic development, Washington, DC: Brooking Institution.
- 41) Nili, M and Rastad, M. (2007), Addressing the growth failure of the oil economies: The role of financial development, The Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. 46(2007), PP. 726-740.



- 42) Odedokun, M.o. (1996), "Alternative econometric approaches for analysis the rule of the financial sector in economic growth: time-series evidence from LDCs", Journal of development Economics, 55:119-146.
- 43) Patrick, H. (1966). "Financial Development and Economic growth in underdeveloped countries "Economic development and cultural change 12 (2), 174-89.
- 44) Rajan, R. G and L. Zingales (2003), Saving Capitalism from the Capitalists, New York, NY: Random Hause.
- 45) Rioja, F. and N. Valev (2004), "Does One Size Fit All ? : A Reexamination of the Finance and Growth Relationship" Journal of development economics
- 46) Ritab S. Al-Khouri (2007), Financial Sector Development and Sustainable Economic Growth in Regionally Co-Integrated Emerging Markets, Advances in Financial Economics, Volume 12, 2007, Pages 345-360.
- 47) Roubini, N, and X. Sala - i - Martin. (1992), "the relation between trade region, financial development and economic growth "Yale university
- 48) Rousseau, P.L, Vuthipadadorn (2005), "Financial, investment, and growth: Time series evidence from 10 Asian economies", Journal of Macroeconomics 27:87-106.
- 49) Sala-i-Martin, X. Artadi, E. V. (2002). Economic growth and investment in the Arab world. Discussion paper. 203-208. Columbia University.
- 50) Samy Ben Naceur and Samir Ghazouani (2007), Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region, Research in International Business and Finance, Volume 21, Issue 2, June 2007, Pages 297-315.
- 51) Stiglitz, J.E. (1985). Credit markets and the control of capital, 17(2), pp: 133-52.
- 52) Suleiman Abu-Bader, and Aamer S. Abu-Qarn (2007), Financial development and economic growth: The Egyptian experience, Journal of Policy Modeling, Article in Press.
- 53) Shaw, E.S. (1973). "Financial Deepening in Economic Development ". New York: oxford university press.
- 54) Thornton, G. (1996), "financial Deepings and Economic growth in developing Economics", Applied Economics letters, 3:243-246.
- 55) Weinstein, D. E. and Y. Yafeh (1998), on the Costs of a Bank - Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relation in Japan", Journal of Finance, 53:635-672

یادداشت‌ها

¹ Lucas, paul Romer, Sergio Rebelo, Grossman, Elhanan Helpman.

¹ - فیوزی، فرانک (۱۳۷۶)؛ مبانی بازار و نهادهای مالی. عبده تبریزی؛ تهران: انتشارات آگاه. جلد اول. ص ۱۸-۲۲.

2- Financial Development

1. King, R. G. and R. Levine (1993), "Financial intermediation and economic development". In financial intermediation in the construction of Europe, Eds: Colin Mayer and Xavier, pp. 156-189.

¹ Suleiman Abu-Bader, and Amer S. Abu-Qarn (2007), Financial development and economic growth: The Egyptian experience, *Journal of Policy Modeling*, Article in Press.

۲- نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳)، توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران. پژوهشنامه اقتصادی. صص ۲۷-۲۳.

۳- کازرونی، علیرضا (۱۳۸۲)، رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی تجربیات ایران. مجموعه مقالات سیزدهمین

کنفرانس سیاست های پولی و ارزی، پژوهشکده پولی بانکی. صص ۳۸-۳۴.

⁴ Panel Unit Root test

