

## تحلیل اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی در اقتصادهای نوظهور و کشورهای کم درآمد (با نگرشی نوین بر شاخص توسعه مالی)

مونا بهشتی<sup>۱</sup>

عباس معمارنژاد<sup>۲</sup>

تقی ترابی<sup>۳</sup>

سیدشمس الدین حسینی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۰۷

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۲۵

### چکیده

بحث در مورد ارتباط میان توسعه مالی، آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی از سال ۱۹۸۰ به بعد در ادبیات نظری و تجربی به طور چشمگیری افزایش یافته است. ادبیات موجود دیدگاه‌های متناقضی از این رابطه را ارائه می‌دهد. بسیاری از اقتصاددانان معتقدند که با نادیده گرفتن اثر بخش مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی، درک فرآیند رشد اقتصادی ناقص خواهد بود از این رو این مطالعه بر آن است تا اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی را در منتخبی از کشورهای جهان شامل ایران مورد بررسی و تحلیل قرار دهد. به این منظور کشورها بر اساس طبقه‌بندی IMF در دو گروه - اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط و - کشورهای کم درآمد در نظر گرفته شده‌اند. جهت تحلیل روابط از رویکرد هم‌معبستگی و مدل پانل پویا مبتنی بر تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته تفاضلی (DIF-GMM) بهره گرفته شده است. نتایج این مطالعه حاکی از اثر مثبت و معنا دار توسعه مالی بر رشد اقتصادی در هر دو گروه از کشورها و همچنین مثبت و معنا دار بودن اثر آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی در اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط است. بعلاوه نتایج نشان می‌دهد عملکرد خوب سیستم مالی، اثر بازبودن آزادسازی تجارت در کشورها را تقویت می‌نماید و با لعکس.

**واژه‌های کلیدی:** توسعه مالی، گشتاورهای تعمیم یافته، آزاد سازی تجارت، بازارهای نوظهور

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری رشته علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. beheshtimona@yahoo.com

<sup>۲</sup> استادیار، گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). memar.ab45@yahoo.com

<sup>۳</sup> دانشیار، گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. Tttorabi@gmail.com

<sup>۴</sup> استادیار، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران. economics1967@yahoo.com

## ۱. مقدمه

افزایش سطح رفاه در هر کشور در گرو بهبود شاخص‌های اقتصادی و اجتماعی است که این مهم در سایه رشد و توسعه اقتصادی کشورها میسر می‌گردد. از آنجا که رشد اقتصادی مهم‌ترین رکن توسعه اقتصادی و شرط لازم برای رسیدن به آن است و نقش مهمی در قدرت اقتصادی کشورها ایفا می‌نماید از مهمترین اهداف کلان کشورها به شمار می‌آید. بنابراین با توجه به آن که دنیای امروز تغییرات قابل ملاحظه‌ای را در فعالیتهای اقتصادی و ماهیت اقتصاد جهانی تجربه کرده‌است و ملت‌ها از طریق تجارت و امور مالی بین‌المللی به یکدیگر نزدیک‌تر شده‌اند، شناخت عوامل تأثیرگذار بر رشد اقتصادی در این فضا اهمیت ویژه‌ای یافته و به یکی از موضوعات مورد بحث و چالش برانگیز در میان اقتصاددانان تبدیل شده است. با مطالعه ادبیات غنی رشد اقتصادی در می‌یابیم که ارتباط میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در سال‌های اخیر از اهمیت رو به رشدی برخوردار بوده و توسط تعداد بسیاری از اقتصاددانان مورد بررسی قرار گرفته‌است. در برخی از مطالعات توسعه مالی به عنوان یکی از مهمترین عوامل اثرگذار بر رشد اقتصادی معرفی شده‌است (لوین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵؛ پرادهان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶؛ چاندیو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷؛ اوسی و کیم<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). افرادی چون کینگ و لوین (۱۹۹۳)، گلد اسمیت (۱۹۹۶)، بک (۲۰۰۴)، اقیون و همکاران (۲۰۰۵) از نخستین کسانی بودند که اثر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی را مطرح نمودند در حالی که افرادی چون رایبسون، ۱۹۵۲؛ جانگ، ۱۹۸۶؛ فریدمن و شوارتز، ۱۹۶۳ نسبت به اثر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی، تردید داشته و توسعه مالی را محصول و نه علت رشد اقتصادی می‌دانستند. گروهی نیز معتقد به عدم وجود ارتباط میان این دو متغیر بودند. با ورود تجارت خارجی به قلمرو مسایل اقتصاد جهانی نیز همواره نظریات درباره اهمیت تجارت خارجی در اقتصاد به طور عام و ارتباط بین تجارت خارجی و رشد اقتصادی به طور خاص در حال

تغییر بوده است. در این زمینه نیز دیدگاه‌های متناقضی به چشم می‌خورد (الام و سامون<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰). بحث در مورد باز بودن تجارت و آثار مثبت آن بر رشد اقتصادی، به کارهای اولیه آدام اسمیت، برمی‌گردد که با پیدایش نظریه‌های رشد درون‌زا توسط رومر (۱۹۸۶)، لوکاس (۱۹۸۸)، ربلو (۱۹۹۱)، گروسمن و هلیمن (۱۹۹۱) قوت یافته‌است. در کنار این گروه از اقتصاددانان که تجارت آزاد را ابزاری برای رشد و توسعه اقتصادی می‌دانند، بعضی آن را عامل به تأخیر افتادن رشد و توسعه اقتصادی دانسته و به فعالیتهای حمایتی و فاصله گرفتن با تجارت آزاد خارجی در اقتصاد کشورها تأکید کرده‌اند. نظر به آنکه در سال‌های اخیر چالش‌ها و بحث‌های پیرامون اثرگذاری توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر عملکردهای اقتصادی به ویژه در کشورهای درآمد متوسط و کم درآمد شدت گرفته‌است و با پیدایی بازارهای نوظهور توجهات و تاملات نظری بیشتری را معطوف خود داشته‌است، مطالعات بیشتر و جامع‌تر در این زمینه ضروری به نظر می‌رسد. گفتنی است بررسی آثار توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد و توسعه اقتصادی از جایگاه و اهمیت خاصی برای سیاستگذاران برخوردار است بدین معنی که در صورت برآورد تأثیر مثبت آزادسازی تجارت و توسعه مالی بر عملکردهای اقتصادی، این مهم حاصل می‌گردد که اعمال سیاست‌های مناسب در این راستا موجبات توسعه و گسترش بخش‌های اقتصادی را فراهم می‌آورد. اما در صورت برآورد منفی این اثر سیاستگذاران قبل از اقدام به سیاست‌های یاد شده باید اقدامات و اصلاحات زیربنایی لازم را جهت بهره‌مندی از مزایای توسعه مالی و آزادسازی تجارت در دستور کار قرار دهند. لذا بر اساس اهمیت موضوع و ابهام در ادبیات نظری و تجربی، در این مطالعه به بررسی اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی در اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط و همچنین کشورهای کم‌درآمد پرداخته شده‌است. در این چهارچوب به طور خاص بررسی خواهد شد که آیا اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی در اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط با کشورهای کم درآمد، متفاوت است و آیا در اقتصادهای

<sup>1</sup> Levine<sup>2</sup> Pradhan et al<sup>3</sup> Chandio et al<sup>4</sup> Osei & Kim<sup>5</sup> Alam & Samon

نوظهور و درآمد متوسط، اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی مثبت است. این مطالعه در پنج بخش تنظیم شده است. پس از بیان مقدمه، در بخش دوم به مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش و در بخش سوم به روش‌شناسی پژوهش پرداخته می‌شود. در بخش چهارم یافته‌های پژوهش و در بخش پنجم نیز نتایج و پیشنهادات ارائه می‌گردد.

## ۲. ادبیات موضوع

### ۲-۱. توسعه مالی و رشد اقتصادی:

توسعه مالی با توسعه و گسترش موسسات، ابزارها و بازارهای مالی ممکن گشته و در نظریه‌های جدید رشد اقتصادی بسیار مورد تاکید قرار گرفته است. توسعه مالی می‌تواند علاوه بر تسهیل معاملات، با پوشش دهی و ایجاد تنوع در ریسک، انباشت سرمایه، نوآوری‌های فناورانه و افزایش بهره‌وری، ابزار رشد و توسعه اقتصادی را فراهم سازد (ماهی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰؛ صغیر<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). به طور کلی چهار دیدگاه مهم در ادبیات نظری در مورد ارتباط میان توسعه مالی و رشد اقتصادی قابل شناسایی است. در دیدگاه اول که به رهبری شومپتر (۱۹۳۴) مطرح گشت، بیان شده‌است که توسعه مالی با تامین مالی ایده‌های نوآورانه تأثیری مثبت بر رشد اقتصادی دارد. در این زمینه مک کینون (۱۹۳۷) و شاو (۱۹۷۳) چهارچوبی را ارائه دادند که در آن بخش مالی با افزایش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌گردد. دیدگاه دوم که به دیدگاه طرف تقاضا معروف است بیان می‌کند که رشد اقتصادی منجر به توسعه مالی می‌گردد و نه بالعکس. این دیدگاه توسط رابینسون (۱۹۵۲) ارائه شد. به اعتقاد وی گسترش فعالیت‌های اقتصادی در یک کشور، حضور موثر و کارآمد موسسات مالی جهت ارائه خدمات مالی را می‌طلبد که خود منجر به توسعه مالی می‌گردد. دیدگاه سوم ترکیبی از دو دیدگاه فوق بوده و رابطه متقابل میان توسعه مالی و رشد اقتصادی را مطرح می‌نماید. به باور پاتریک (۱۹۹۶) در مراحل اولیه توسعه اقتصادی یک

کشور، دیدگاه طرف عرضه برقرار است و توسعه مالی رشد اقتصادی را تحریک می‌نماید و در مراحل بعد و هنگامی که توسعه اقتصادی رخ می‌دهد دیدگاه طرف تقاضا مسلط می‌گردد. این دیدگاه توسط گرین وود و جووانوویچ (۱۹۹۰) مورد حمایت قرار گرفت. و در نهایت در دیدگاه چهارم که به رهبری لوکاس (۱۹۹۸) مطرح گردید بر نقش ناچیز بازارهای مالی بر رشد اقتصادی تاکید شده- است. (گرو و یادار<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). با پیدایش نظریات رشد درونزا نقش توسعه مالی به عنوان موتور محرک رشد اقتصادی پررنگ‌تر گشت. از جمله کارهای نظری که در این زمینه انجام شد می‌توان به کارهای بنسیونگا و اسمیت (۱۹۹۱)، لوین (۱۹۹۱)، پاگانو (۱۹۹۳)، روسو و واپل (۲۰۰۰)، وو و همکاران (۲۰۱۰) اشاره داشت. به عنوان مثال پاگانو<sup>۴</sup> مدل رشد درونزای AK را برای بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی، در نظر می‌گیرد. او تعادل در بازار سرمایه را با رابطه ۱ و نرخ رشد در زمان  $t+1$  را از طریق رابطه ۲ و ۳ نمایش می‌دهد.

$$\omega S_t = I_t \quad (1)$$

$$g_{t+1} = (Y_{t+1}/Y_t) - 1 = (k_{t+1}/k_t) - 1 \quad (2)$$

$$g_{t+1} = (I_t + k_t - \delta k_t) / k_t = (I_t / k_t) - \delta \quad (3)$$

در نهایت با توجه به تابع تولید و رابطه ۲ و جایگذاری

در رابطه ۴، رابطه ۵ حاصل می‌گردد.

$$g = A(I/Y) - \delta = A\omega s - \delta \quad (5)$$

او با استفاده از رابطه ۵ نشان می‌دهد که به دو روش توسعه مالی می‌تواند بر رشد اقتصادی اثر گذارد. اول این که موسسات مالی‌ای که در فضای رقابتی‌تر فعالیت می‌کنند احتمالاً در فرآیند انتقال پس‌انداز به سرمایه‌گذاری، کارا تر بوده و در نتیجه کارایی نظام مالی ( $\omega$ ) افزایش یافته و منجر به افزایش نرخ رشد می‌گردد. دوم، موسسات مالی می‌توانند منابع را به پروژه‌هایی با بالاترین بازده نهایی سرمایه، تخصیص داده و با افزایش بهره‌وری سرمایه ( $A$ ) نرخ رشد را تقویت نمایند.

<sup>3</sup> Guru&Yadar

<sup>4</sup> Pagano

<sup>1</sup> Mahi et al

<sup>2</sup> Sghaier



## ۲-۲. آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی

مطالعه تاثیر سیاست‌های آزاد سازی تجارت بر رشد اقتصادی از قدمت طولانی و ادبیات گسترده‌ای برخوردار است. شواهد تجربی بسیاری نیز مبنی بر تأثیر قابل توجه آزادسازی تجارت بر عملکردهای اقتصادی به چشم می‌خورد. در نظریه‌های سنتی تجارت بین‌الملل، رشد ناشی از آزادسازی تجارت به دلیل بهبود بهره‌وری، تخصیص منابع، تخصص‌گرایی و سرمایه‌گذاری در نوآوری پیش بینی شده بود (زاهونگو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). این امر در مدل‌های نظری ریکاردو و هکشر-اوهلین مشهود است. بر اساس نظریه مزیت نسبی ریکاردو، تجارت بین‌الملل کشورها را به سمت استفاده کارآمدتر از منابع سوق می‌دهد زیرا کشورها می‌توانند منابع تولیدی خود را به تولید کالاها و خدماتی اختصاص دهند که در آن مزیت نسبی دارند و به جای صرف هزینه‌های بالا بر روی تولید دیگر کالاها و خدمات در داخل، آنها را وارد نمایند در واقع مبادلات تجاری در سطح بین‌الملل می‌توانند از کاتالیزورهای مهم رشد اقتصادی باشند. از نظریه‌های دیگری که به توضیح اثر آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی می‌پردازد نظریه رشد نئوکلاسیک مبتنی بر مدل سولو (۱۹۵۷) است. در این نظریه فرض بر آن است که رشد اقتصادی در بلندمدت از پیشرفت فناوری که عاملی برونزا است، تاثیر می‌پذیرد. بنابراین اگر آزادسازی تجارت پیشرفت فناوری را تحریک کند، می‌تواند در بلند مدت بر رشد اقتصادی اثر گذارد. با پیدایش نظریه‌های رشد درونزا به رهبری رومر مبانی نظری بسیار دقیق و متقاعدکننده‌ای برای ایجاد مدل‌هایی فراهم گردید که اثر آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی را به صورت پویا تحلیل می‌کنند. در این نظریه‌ها تاکید بر آنست که رشد اقتصادی به علت نیروهای درونی اقتصاد و نه عوامل بیرونی رخ می‌دهد و سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی، نوآوری و دانش اثر قابل توجهی در رشد اقتصادی دارند. از نظریه‌پردازان در این حوزه می‌توان به افرادی چون بالاسا (۱۹۷۸)، گروسمن و هلپمن (۱۹۹۲، ۱۹۹۱) کوان و همکاران (۱۹۹۶) و

بادینگر و مندل (۲۰۰۲) اشاره کرد. به طور کلی نظریه‌های رشد درونزا در کنار سایر نظریه‌های کلاسیک، چهارچوب نظری محکمی در خصوص تاثیر آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی ارائه می‌دهند. بر این اساس، آزاد سازی تجارت می‌تواند فرصت‌هایی مهم برای رشد اقتصادی در بلند مدت فراهم نماید. آزادسازی تجارت موجب می‌گردد تا کشورها با شرکای خارجی خود همکاری داشته و در نتیجه انتقال فناوری را ارتقا دهند (اثر ارتباطی-رومر، ۱۹۹۰؛ گروسمن و هلپمن، ۱۹۹۱)، کشورها را به ایجاد ایده‌ها و فناوری‌های جدید تشویق می‌کند که این امر تکرار ایده‌ها و فناوری‌ها در بین کشورها را محدود می‌سازد (اثر تکرار-ریورا-باتیز و رومر، ۱۹۹۱)، اندازه بازار را افزایش داده و موجب بهره‌مندی از صرفه‌های ناشی از مقیاس می‌گردد و رقابت را نه تنها در بازارهای داخلی بلکه در بازارهای بین‌المللی افزایش می‌دهد (اثر ادغام-تیلر، ۱۹۹۴)، کشورها را به سمت تخصص بر اساس مزیت نسبی خود سوق می‌دهد (اثر تخصص‌گرایی-گراسمن و هلپمن، ۱۹۹۲؛ ردینگ، ۱۹۹۷)، (گوین و بوی<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱)، به تولیدکنندگان داخلی امکان تقلید از فناوری‌های خارجی را داده تا از این دانش در فرایند تولیدی خود بهره ببرند (اثر تقلیدی-گروسمن و هلپمن ۱۹۹۱). صرفه‌های خارجی مثبت مرتبط با انباشت سرمایه (فیزیکی و انسانی) از دیگر راه‌های اثر گذاری آزاد سازی تجارت بر رشد اقتصادی است که به بازدهی ثابت و یا صعودی نهاده انباشته شده می‌انجامد و رشد بلندمدت را ممکن می‌سازد. علاوه بر این آزادسازی تجارت، سرمایه مورد نیاز کشورها برای رشد کردن و صنعتی شدن را تأمین می‌نماید که از آثار مثبت تجارت به ویژه برای کشورهایایی است که دچار کمبود سرمایه هستند. (استنسنس<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). در مقابل، مخالفان تجارت آزاد که به طور عمده نگاهی درونگرا به موضوعات رشد بهره‌وری و رشد اقتصادی دارند استدلال می‌کنند که سیاست‌های مربوط به جهانی شدن منجر به روباوری و رقابت نابرابر با فعالان اقتصادی خارجی شده و در نتیجه صنایع و

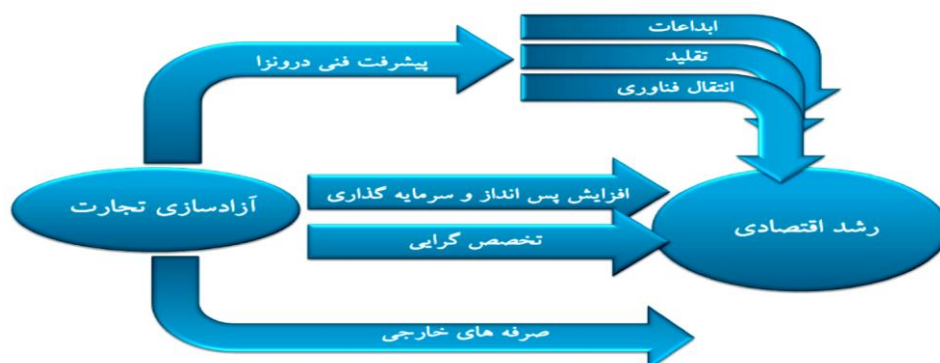
<sup>2</sup> Nguyen & Bui<sup>3</sup> Stensnes<sup>1</sup> Zahongo

نظر به ادبیات تجربی گسترده‌ای که در ارتباط با بررسی روابط میان آزادسازی تجارت، توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد، این مطالعات را می‌توان در سه گروه مجزای توسعه مالی و رشد اقتصادی، آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی، توسعه مالی، آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی طبقه‌بندی نمود. در ارتباط با گروه اول می‌توان به مطالعات افرادی یودین و همکاران (۲۰۱۳) هسوئه، هو و تو (۲۰۱۳)، جدیدیا و همکاران (۲۰۱۴)، پرادهان و همکاران (۲۰۱۴) سمرقندی و همکاران (۲۰۱۴) و یانگ (۲۰۱۹) که پارادایم طرف عرضه (توسعه مالی علت رشد اقتصادی است) را اثبات کرده‌اند، اشاره نمود. در مقابل، مطالعات انجام شده توسط کار، نازلی اوغلو و آگیر (۲۰۱۱) شواهدی را در حمایت از پارادایم طرف تقاضا نشان می‌دهد. به همین ترتیب، ولد و رافیل (۲۰۰۹) و اوکان لولا و همکاران (۲۰۲۰) از پارادایم علیت دو سویه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی حمایت می‌کنند. مجموعه دیگری از مطالعات نیز حاکی از رابطه منفی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی و یا عدم وجود ارتباط میان این دو متغیر هستند (مطالعه گراسا و گزدر (۲۰۱۴)، ایدی و همکاران (۲۰۱۵)، داکتور و گرچینا (۲۰۱۵)). در گروه دوم از مطالعات، گریس و همکاران (۲۰۱۱)، پیستورسی و رینالدی (۲۰۱۲)، عبدال هافید (۲۰۱۳) الام و سامون (۲۰۲۰)، شواهدی دال بر اثر مثبت آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی ارائه کرده‌اند. در مقابل، مطالعات لین و

بخش‌های تولیدی نوزاد در مراحل اولیه پیدایش دچار ورشکستگی می‌گردند. پربیش و سینگر نظریه تجارت آزاد را مورد انتقاد قرار داده و بیان می‌دارند و خامت فزاینده رابطه مبادله و ترازپرداخت‌های خارجی کشورهای در حال توسعه ناشی از تجارت خارجی، عامل مهمی در کاهش رشد و توسعه اقتصادی این کشورها بوده است. میردال در کتاب «نظریه اقتصادی و کشورهای کم رشد» بیان می‌کند تجارت آزاد به علت برآیند دو اثر «بازدارنده قوی»<sup>۱</sup> و «انتشار ضعیف»<sup>۲</sup> در عمل موجب واگرایی اقتصادهای پیشرفته و اقتصادهای کم‌تر توسعه یافته و فقیر می‌شود (می‌یر و سیرز، ۲۰۰۰). قابل ذکر است که بسیاری از جریان‌های فکری مخالف آزادسازی تجارت که با ظهور اقتصاد توسعه، در نیمه دوم قرن بیستم به وجود آمدند پس از سه دهه با افول و شکست مواجه شدند.

### ۳. مروری بر مطالعات تجربی پیشین

<sup>۱</sup> به معنی وجود سازوکارهایی در اقتصاد جهانی است که مانع از توسعه اقتصادهای کم رشد یا پیرامونی می‌شوند و از جمله آنها می‌توان به جذب سرمایه انسانی این اقتصادها توسط اقتصادهای توسعه یافته اشاره کرد  
<sup>۲</sup> به اعتقاد میردال پیشرفت‌های فناورانه کشورهای توسعه یافته به دلیل سازوکارهای موجود به کندی به کشورهای در حال توسعه و توسعه نیافته سرریز می‌شود. یکی از این سازوکارها اقدامات قانونی و غیرقانونی است که صورت می‌گیرد تا انحصار دانش علمی و فنی در اختیار شرکت‌های چند ملیتی قرار بگیرد، شرکت‌هایی که خاستگاهشان کشورهای توسعه یافته است.



شکل ۱. کانال‌های اثرگذاری آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی

ماخذ: یافته‌های پژوهش

را در دوره ۲۰۱۰-۱۹۹۰ مورد مطالعه قرار داده است. یافته‌های حاصل از مطالعه نشان داد جهت علیت بین توسعه مالی و رشد اقتصادی نه تنها در کشورها با یکدیگر متفاوت است بلکه از یک شاخص به شاخص دیگر نیز متفاوت بوده و در بین شاخص‌های توسعه مالی، شاخص اعتبارات بخش بانکی در همه کشورهای منتخب به جز پاکستان علت رشد اقتصادی است. مهدوی (۱۳۹۶) در مطالعه خود به بررسی تأثیر آزادسازی تجاری بر رشد اقتصادی در ۱۴ کشور خاورمیانه در بازه زمانی ۲۰۱۲-۱۹۹۰ با استفاده از مدل‌های (GMM)، (FMOLS) و (DOLS) پرداخته است. یافته‌های حاصل از مطالعه نشان داد که میان آزادسازی تجاری و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. محمدی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه علیت پویا میان توسعه مالی، باز بودن تجاری و رشد اقتصادی در کشور ایران و نروژ با استفاده از مدل (VECM) برای دوره ۲۰۰۹ - ۱۹۶۷ پرداختند. در این مطالعه برای توسعه مالی از دو شاخص نسبت حجم نقدینگی به GDP و نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP استفاده کردند. نتایج حاصل از این بررسی نشان داد که در اقتصاد ایران شاخص‌های توسعه مالی و باز بودن تجاری علت کوتاه مدت رشد اقتصادی بوده و رابطه علیت دو طرفه بین هر دو شاخص توسعه مالی و رشد اقتصادی در بلندمدت وجود دارد. در کشور نروژ نیز وجود یک رابطه علیت یک طرفه از سمت رشد اقتصادی به سوی شاخص اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی در کوتاه مدت و بلندمدت مشاهده شده است. به طور کلی بررسی مطالعات تجربی نیز همچون مبانی نظری، حکایت از آن دارد که در ارتباط با رابطه میان توسعه مالی، آزاد سازی تجارت و رشد اقتصادی نمی توان به نوعی جمع بندی جامع دست یافت بلکه با توجه به اینکه شاخص‌های انتخابی برای توسعه مالی چه بوده و اینکه کشور مورد مطالعه کشوری در حال توسعه است یا پیشرفته صنعتی، نتایج مختلفی بدست آمده است.

#### ۴-۲. اقتصادهای نوظهور

پیدایش قدرت‌های نوظهور از مشخصه‌های نظام بین‌المللی

تان (۲۰۱۱)، شهباز (۲۰۱۲)، پرادهان، آروین و نورمن (۲۰۱۴)، حاکی از آن است که رشد اقتصادی منجر به آزادسازی تجارت می‌گردد. به همین ترتیب، مطالعات اوکوس (۲۰۰۸) و لی (۲۰۱۰)، علیت دو سویه میان آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی را تایید می‌نمایند. در ارتباط با گروه سوم از مطالعات نیز می‌توان به چند مورد اشاره نمود. اصغر و حسین (۲۰۱۴) ارتباط میان توسعه مالی، آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی را در کشورهای در حال توسعه، با استفاده از تحلیل داده‌های پانل در بازه ۱۹۷۸ تا ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. این مطالعه وجود رابطه بلندمدت میان متغیرها طی دوره مورد بررسی را نشان می‌دهد. پلات و همکاران (۲۰۱۵) با استفاده از آزمون همجمع‌بستگی و بکارگیری داده‌های سری زمانی سالانه طی دوره ۱۹۷۱ تا ۲۰۱۱ در آفریقای جنوبی، نشان دادند که میان سه متغیر توسعه مالی، آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی رابطه بلندمدت وجود دارد. کورهان و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای برای پاکستان با استفاده از آزمون PP و ADF، آزمون همجمع‌بستگی جوهانسن و آزمون علیت گرنجر نشان دادند که ارتباط بلندمدت میان تجارت بین الملل، توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. علاوه بر این، تجارت بین الملل و توسعه مالی محرک رشد اقتصادی در پاکستان هستند. از دیگر مطالعات تجربی که نتایج مشابهی را نشان می‌دهند می‌توان به کارهای خان لاجهب و همکاران (۲۰۱۳)، سبندی و نوویونی (۲۰۱۵)، ساعد و همکاران (۲۰۱۵) اشاره داشت. گروهی دیگر از مطالعات تجربی نیز در این زمینه وجود دارند که عدم اثرگذاری و یا اثر گذاری بسیار ناچیز توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی را نشان می‌دهند که می‌توان به کار گریس و همکاران (۲۰۱۱) در کشورهای آمریکای لاتین و کاراییب، منیا و همکاران (۲۰۱۳) برای ۲۱ کشور آفریقایی، چنگسی و همکاران (۲۰۱۵) برای ۳۰ استان مهم در چین، زکریا و لاگاناتان (۲۰۱۹) در نیجریه و فیزال و تورسوی (۲۰۱۹) در کشور مالزی اشاره داشت. مطالعات داخلی نیز همچون مطالعات خارجی، در سه گروه قابل بررسی است. منصف (۱۳۹۲) اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای گروه D-8

تغییرات چشمگیری در سهم این مناطق در اقتصاد جهان به وجود می‌آید.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

#### ۳-۱. معرفی مدل

این مطالعه با توجه به مبانی نظری و مطالعات تجربی ارایه شده به دنبال بررسی اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی است و در فرم کلی به صورت رابطه ۵ قابل نمایش می‌باشد. این مدل در راستای اهداف تحقیق در قالب مدل پانل پویا و با الهام از مدل مطالعاتی بک و لوین (۲۰۰۴) و هروارتز و وال (۲۰۱۴) به صورت رابطه ۶ در نظر گرفته شده است.

$$GDPC_{it} = f(FD_{it}, Trade_{it}) \quad (5)$$

$$\ln(GDPC_{it}) = \alpha_0 + \alpha \ln GDPC_{i,t-1} + \beta_1 \ln(FD_{it}) + \beta_2 \ln(Trade_{it}) + \beta_3 v_{it} + (\eta_i + \lambda_t) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

معاصر است. در واقع شروع هزاره سوم میلادی توام با ظهور طیفی از قدرتهای جدید اقتصادی بوده‌است که از آن‌ها با نام قدرت‌ها یا بازارهای نوظهور یاد می‌شود و شامل کشورهایی چون هند، چین، برزیل، روسیه، ترکیه، مالزی، مکزیک، اندونزی و... هستند. این کشورها بخش عمده‌ای از تولید ناخالص و تجارت جهانی را در اختیار دارند. نرخ رشد اقتصادی، توسعه صنعتی و فن‌آوری، نقش آفرینی در عرصه تجارت منطقه‌ای و جهانی، نرخ درآمد سرانه، ظرفیت تولید علم از جمله معیارهایی است که در تحلیل بازارهای نوظهور مطرح است (شیرزادی، ۱۳۹۶). یافته‌های اخیر نشانگر ارتقا جایگاه و رتبه اقتصادهای نوظهور است و مرکز ثقل اقتصاد جهانی در حال چرخش از آمریکای شمالی، اروپای غربی و ژاپن به سمت چین، هند، روسیه، برزیل و... و به تعبیری از جوامع توسعه یافته به جوامع در حال توسعه است و با چشم اندازی که در برابر اقتصادهای نوظهور قرار دارد در دهه‌های آینده

جدول ۱. بیست اقتصاد برتر جهان در سال‌های ۲۰۱۷ و ۲۰۵۰ (GDP - تریلیون دلار)

رتبه	۲۰۱۷	۲۰۵۰
۱	چین ۲۳/۱۲۰	چین ۵۸/۴۹۹
۲	آمریکا ۱۹/۳۶۰	هند ۴۴/۱۲۸
۳	هند ۹/۵۹۶	آمریکا ۳۴/۱۰۲
۴	ژاپن ۵/۴۰۵	اندونزی ۱۰/۵۰۲
۵	آلمان ۴/۱۵۰	برزیل ۷/۵۴۰
۶	روسیه ۴/۰۰۰	روسیه ۷/۱۳۱
۸	اندونزی ۳/۸۴۳	مکزیک ۶/۸۶۳
۹	برزیل ۳/۲۱۹	ژاپن ۶/۷۷۹
۱۰	انگلستان ۲/۸۸۰	آلمان ۶/۱۳۸
۱۱	فرانسه ۲/۸۲۶	انگلستان ۵/۳۶۹
۱۲	مکزیک ۲/۴۰۶	ترکیه ۵/۱۸۴
۱۳	ایتالیا ۲/۳۰۷	فرانسه ۴/۷۰۵
۱۴	ترکیه ۲/۱۳۳	عربستان سعودی ۴/۶۹۴
۱۵	کره جنوبی ۲/۰۲۷	نیجریه ۴/۳۴۸
۱۶	عربستان سعودی ۱/۷۹	مصر ۴/۳۳۳
۱۷	اسپانیا ۱/۷۶۹	پاکستان ۴/۲۳۶
۱۸	کانادا ۱/۷۶۴	ایران ۳/۹۹
۱۹	ایران ۱/۶۳۱	کره جنوبی ۳/۵۸۹
۲۰	استرالیا ۱/۲۳۵	فیلیپین ۳/۳۳۴

ماخذ: سایت IMF



داده‌ها، از روش مولفه‌های اساسی (PCA) طی یک رویکرد سه مرحله‌ای استاندارد برای رسیدن به شاخص ترکیبی مناسب بهره گرفته شده‌است. این رویکرد شامل نرمال کردن متغیرها، میانگین وزنی متغیرهای نرمال شده و بدست آوردن زیرشاخص‌های نماینده هر گروه (عمق، دسترسی، کارایی)، میانگین وزنی زیرشاخص‌های نماینده هر گروه و بدست آوردن شاخص توسعه بازارها و موسسات مالی به صورت مجزا و در نهایت بدست آوردن شاخص نهایی توسعه مالی است.

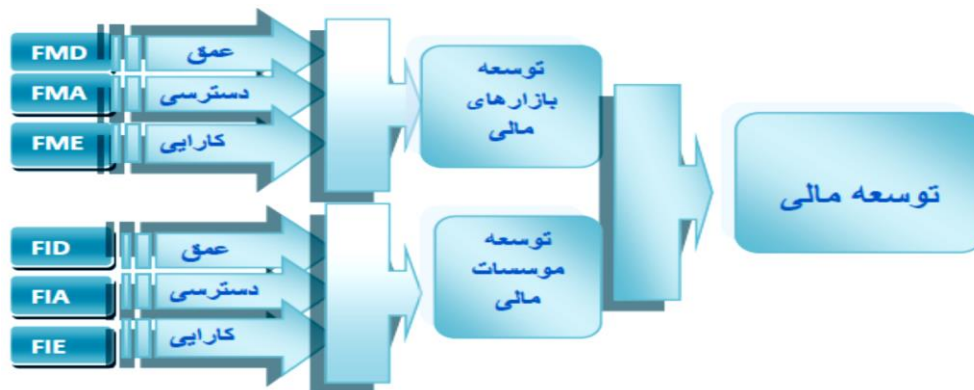
### ۲-۳. تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته

تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته آرانو و باند (۱۹۹۱)، آرانو و باور (۱۹۹۵) و بلوندل و باند (۱۹۹۸) در سال‌های اخیر به طور گسترده‌ای جهت برآورد مدل‌های پانل پویا به کار گرفته می‌شوند. برای بیان جبری این تکنیک، مدل پویای زیر در نظر گرفته می‌شود:

$$y_{it} = \alpha y_{it-j} + \beta x_{it} + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

به‌طور کلی دلیل استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته وجود همبستگی میان متغیر وابسته با وقفه در سمت راست مدل با تاثیرات مقطعی ویژه هر کشور ( $\eta_i$ ) است که موجب می‌گردد تخمین الگو با استفاده از روش OLS، تورش‌دار و ناسازگار گردد. در این صورت یکی از روش‌های مناسب برای حذف اثرات ثابت و انفرادی کشورها، استفاده از روش تفاضل گیری مرتبه اول خواهد بود.

در این رابطه، GDPCit تولید ناخالص داخلی حقیقی سرانه بوده و وجود متغیر وابسته با یک وقفه در کنار متغیرهای توضیحی دیگر، به دلیل پویا بودن مدل است. FD نشان‌دهنده شاخص توسعه مالی و Trade شاخص آزادسازی تجارت است. vit بیانگر متغیرهای دیگری است که بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارند. این متغیرها تحت عنوان متغیرهای کنترل به مدل اضافه شده‌اند و در این مطالعه با توجه به کار منصور احمد (۲۰۱۲) و هروارتز و وال (۲۰۱۴)، تشکیل سرمایه ناخالص حقیقی سرانه به GDP، متوسط سال‌های تحصیل و نسبت مخارج مصرفی دولت به GDP را در برمی‌گیرد.  $\eta_i$  اثرات غیرقابل مشاهده خاص هر کشور،  $\lambda_t$  عامل خاص زمان و  $\varepsilon_{it}$  جزء اختلال تصادفی می‌باشد. در این پژوهش، ابتدا با بهره‌گیری از روش تحلیل مولفه‌های اساسی، شاخص ترکیبی توسعه مالی ساخته شده است. سپس با استفاده از آزمون ریشه واحد پانلی، پایداری متغیرها و با استفاده از آزمون همبستگی پانلی، هم جمع‌ی داده‌ها در بلندمدت بررسی شده است و در نهایت با بهره‌گیری از مدل پانل پویا مبتنی بر تکنیک (DIF-GMM) به تبیین اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی پرداخته شده‌است. نظر به آن که توسعه مالی دارای ابعاد گسترده‌ای است، یک متغیر که به تنهایی میزان توسعه مالی را نشان دهد، وجود ندارد. لذا در این مطالعه سعی شده است از طیف وسیعی از معیارهای سنجش توسعه مالی استفاده گردد و با توجه به همبستگی بالای میان



شکل ۲. شاخص توسعه مالی

مأخذ: کارکنان IMF، سیهاک و همکاران (۲۰۱۲)



وسیله آماره M2 وجود همبستگی سریالی مرتبه دوم AR(2) در اجزای اخلاص تفاضلی مرتبه اول را آزمون می‌کند. عدم رد فرضیه صفر هر دو آزمون به ترتیب شواهدی را دال بر معتبر بودن ابزارها و فرض عدم همبستگی سریالی فراهم می‌کند (ژانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲).

#### ۴. نتایج برآورد مدل

##### ۴-۱. متغیرها و داده‌های پژوهش

در این مطالعه از داده‌های ترکیبی ۵۰ کشور<sup>۳</sup> در گروه اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط و همچنین کشورهای کم درآمد، طی دوره زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۰ استفاده شده است. بررسی و تجزیه و تحلیل مجزا در گروه‌های ذکر شده، بدین جهت است که بر اساس ادبیات موضوع، این امکان وجود دارد که ارتباط میان توسعه مالی، آزادسازی تجارت و رشد اقتصادی در کشورهای مختلف با توجه به سطوح درآمدی مختلف، متفاوت باشد (کیم و همکاران<sup>۴</sup> ۲۰۱۰، ساکی و همکاران<sup>۵</sup> ۲۰۱۴). مبنای انتخاب کشورها در این دو گروه با توجه به محدوده زمانی، کیفیت داده‌ها و دسترسی به آن‌ها بوده است. داده‌ها از سایت‌های معتبر بین‌المللی همچون بانک جهانی، بنیاد هریتج، IFS و IMF جمع‌آوری شده است. متغیرهای مورد استفاده در این مطالعه، شاخص توسعه مالی، آزادسازی تجارت، رشد اقتصادی، تشکیل سرمایه ناخالص حقیقی سرانه به GDP، متوسط سال‌های تحصیل و نسبت مخارج مصرفی دولت به GDP است. در ارتباط با انتخاب شاخص مناسب جهت اندازه‌گیری توسعه مالی، با توجه به بحث‌های ادبی متعدد و مطالعات تجربی صورت گرفته، مشاهده گردید که در

$$y_{it} - y_{i,t-1} = \alpha(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) + \beta(x_{it} - x_{i,t-1}) + (\lambda_t - \lambda_{t-1}) + \varepsilon_{it} - \varepsilon_{i,t-1} \quad (8)$$

اما در این وضعیت نیز همبستگی میان  $\Delta y_{it}$  و  $\Delta y_{it-1}$  و همچنین مشکل درون‌زایی مربوط به برخی از متغیرهای توضیحی وجود دارد که در مدل لحاظ نشده است (هاو<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶)، بنابراین لازم است از متغیرهای ابزاری مناسب استفاده گردد. در این راستا آرانو و باند تخمین زن گشتاورهای تعمیم یافته تفاضلی (DIF-GMM) را برای برآورد مدل پویا در رابطه (۸) ارایه نموده و تحت دو فرض، از وقفه متغیرها به عنوان متغیرهای ابزاری استفاده می‌نمایند. الف) اجزای اختلاص همبستگی سریالی ندارند. ب) رگرسورها برونزای ضعیف هستند. شرایط گشتاوری در این تکنیک عبارتست از  $E[y_{i,t-s}(\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})] = 0$  و  $E[x_{i,t-s}(\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})] = 0$  به طوری که  $s \geq 2$  و  $t = 3, \dots, T$ . به طور کلی تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته این امکان را فراهم می‌سازد تا پویایی موجود در متغیر مورد بررسی، در مدل لحاظ گردد و از وقفه متغیرها به عنوان ابزارهای مناسبی برای کنترل درون‌زایی استفاده شود. توجه به ویژگی‌های غیر قابل مشاهده هر یک از مقاطع و همچنین مستقل بودن این روش از توزیع جملات اختلاص از دیگر نقاط قوت این تکنیک است. این روش با لحاظ نمودن اطلاعات بیشتر و حذف تورش‌های موجود در رگرسیون‌های مقطعی، تخمین‌های دقیق‌تر با کارایی بالاتر و همخطی کمتر را ممکن می‌سازد. لازم به ذکر است سازگاری تخمین زننده GMM به معتبر بودن ابزارها و عدم همبستگی سریالی جملات اختلاص بستگی دارد که توسط دو آزمون تصریح شده توسط آرانو و باند و آرانو و باور، قابل بررسی است اولین آزمون، آزمون سارگان برای محدودیت‌های بیش از حد مشخص شده، است که جهت بررسی معتبر بودن ابزارها و تعیین هر نوع همبستگی بین ابزارها و خطاها به کار برده می‌شود. دومین آزمون، آزمون همبستگی سریالی است که به

<sup>2</sup> Zhang et al

<sup>۳</sup> اسامی کشورهایی که در این مطالعه مورد بررسی قرار گرفته‌اند عبارتند از: الجزایر، آذربایجان، بلاروس، برزیل، چین، کلمبیا، دومینیک، اکوادور، ایران، قزاقستان، لیبی، مالزی، مکزیک، پرو، رومانی، روسیه، تایلند، ترکیه، ونزوئلا، آنگولا، مصر، هند، اندونزی، مراکش، پاکستان، فیلیپین، سری لانکا، اوکراین، ازبکستان، افغانستان، بنین، بوركینافاسو، بوروندی، جمهوری دموکراتیک کنگو، اریتره، گامبیا، هاییتی، ماداگاسکار، مالاوی، مالی، موزامبیک، سیرالئون، نیجر، رواندا، سنگال، سودان جنوبی، سوریه، تاجیکستان، توگو، اوگاندا.

<sup>4</sup> Kim

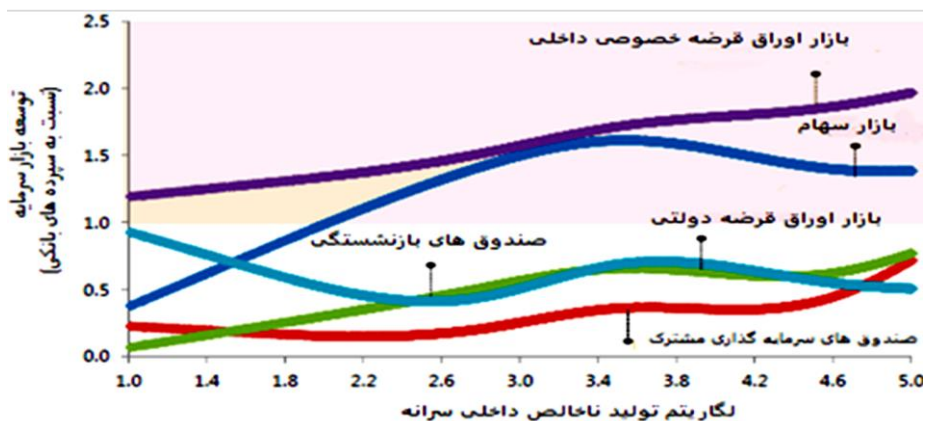
<sup>5</sup> Sakyi

<sup>1</sup> Hao



داشت که تکیه بر معیارهای بانک محور به تنهایی، می‌تواند گمراه کننده باشد. نکته دیگر آن که حتی اگر دو کشور به لحاظ عمق بازارها و موسسات مالی مشابه باشند، ناکارایی سیستم مالی و یا عدم دسترسی به بازارها و موسسات مالی، می‌تواند توسعه مالی را محدود گرداند. بنابراین در مطالعه حاضر از شاخص ترکیبی توسعه مالی استفاده شده است. این شاخص با استفاده از شاخص‌های منفردی (در جدول ۲ گزارش شده است) که توسعه مالی مؤسسات و بازارهای مالی را از نظر عمق، دسترسی و کارایی نشان می‌دهند، با به کارگیری روش PCA و با توجه به کار انجام شده توسط ساهای و همکاران (۲۰۱۵)، سپهاک و همکاران (۲۰۱۲) و آیزمان و همکاران (۲۰۱۵) بدست آمده است. همچنین برای نشان دادن آزادسازی تجارت از شاخص آزادی تجاری هریتج که بر اساس دو معیار اساسی متوسط وزنی تعرفه‌ها و محدودیت‌های غیرتعرفه‌ای ساخته می‌شود، استفاده شده است.

مطالعات مختلف از شاخص‌هایی چون نسبت اعتبارات داخلی ارایه شده توسط بخش بانکی به GDP، ارزش کل سهام مبادله شده به GDP و ... جهت اندازه گیری توسعه مالی استفاده شده است اما توافقی بر روی برتری هیچ کدام از شاخص های فوق بر دیگری وجود ندارد. در بسیاری از مطالعات تجربی نیز، بازار سرمایه نادیده گرفته شده و تنها از شاخص‌های بانکی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده شده است. شکل ۳ سیر تحول نسبت بازارهای مختلف مالی به سیستم بانکی (اندازه سپرده‌ها) در سطوح درآمدی مختلف را برای تعدادی از کشورهای پیشرفته، نوظهور و کم درآمد نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌گردد در مقایسه با سیستم بانکی، اندازه بازارهای سهام و اوراق بهادار داخلی بخش خصوصی با افزایش تولید ناخالص داخلی سرانه رشد کرده‌اند. همچنین اندازه صندوق‌های مشترک و بازنشستگی در سطوح درآمدی بالاتر به سرعت رشد داشته‌اند. بنابراین باید توجه



شکل ۳. توسعه بازار سرمایه  
مأخذ: ساهای و همکاران (۲۰۱۵)

جدول ۲. معیارهای توسعه موسسات و بازارهای مالی

شاخص‌ها	معیارها	منبع
<b>موسسات مالی</b>		
عمق FID	نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP	IFS, IMF
	نسبت دارایی‌های صندوق بازنشستگی به GDP	World Bank
	نسبت دارایی‌های صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری به GDP	World Bank
	نسبت حق بیمه‌های عمر به GDP	Sigma Reports, Swiss Re
	نسب سایر حق بیمه‌ها (بیمه‌های غیر عمر) به GDP	Sigma Reports, Swiss Re



FAS, IMF	تعداد شعب بانکها به ازای هر ۱۰۰۰۰۰ نفر بزرگسال	دسترسی
FAS, IMF	تعداد ATM به ازای هر ۱۰۰۰ نفر بزرگسال	FIA
Bankscope and Oribis Bank Focus, Bureau van Dijk(BvD)	حاشیه سود خالص	کارایی FIE
IFS, IMF	اسپرد تسهیلات-سپرده	
Bankscope and Oribis Bank Focus, Bureau van Dijk(BvD)	نسبت درآمدهای غیر بهره‌ای به درآمد کل	
Bankscope and Oribis Bank Focus, Bureau van Dijk(BvD)	بازده دارایی بانکها	
Bankscope and Oribis Bank Focus, Bureau van Dijk(BvD)	بازده موجودی خالص بانکها.	
<b>بازارهای مالی</b>		
World Federation of Exchanges; Global Stock Markets Factbook and Supplement S&P data, Standard & Poor's	نسبت ارزش جاری بازارسهم به GDP	عمق FMD
World Federation of Exchanges; Global Stock Markets Factbook and Supplement S&P data, Standard & Poor's	نسبت ارزش سهام مبادله شده به GDP	
Bank for International Settlements(BIS)	نسبت کل اوراق بدهی بین‌المللی به GDP	
Bank for International Settlements(BIS)	نسبت کل اوراق بدهی داخلی بخش دولتی به GDP	
Bank for International Settlements(BIS)	نسبت کل اوراق بدهی داخلی بخش خصوصی به GDP	
World Federation of Exchanges	نسبت ارزش بازار سهام ( بدون محاسبه ارزش سهام ده شرکت بزرگ اول) به کل ارزش بازار سهام	دسترسی FMA
World Federation of Exchanges; Global Stock Markets Factbook and Supplement S&P data, Standard & Poor's	گردش مالی بازار سهام	کارایی FME

#### ۴-۲. یافته‌های پژوهش

ابتدا با انجام آزمون بارتلت و KMO<sup>۱</sup> از وجود ارتباط قوی میان متغیرها و مناسب بودن حجم داده‌ها جهت بکارگیری روش PCA، اطمینان حاصل شده‌است (وجود همبستگی میان اکثر معیارهای توسعه مالی، نشان از در برداشتن اطلاعات اضافی است). بر این اساس با توجه به نتایج به دست آمده از روش PCA، طی رویکرد سه مرحله‌ای که در روش‌شناسی پژوهش به آن اشاره شد، شاخص توسعه مالی ساخته شده‌است. همانطور که در نمودار ۱ مشاهده می‌گردد توسعه بازارهای مالی در هر دو گروه به ویژه کشورهای کم درآمد بسیار پایین است. در واقع سطح پایین عمق، دسترسی و به خصوص کارایی در بازارهای مالی، سطح پایین توسعه‌یافتگی در این بازارها را رقم زده‌است. در بخش موسسات مالی، علی‌رغم آن که، کارایی مالی نسبتاً بالاست پایین بودن متوسط شاخص عمق و دسترسی موسسات مالی، سبب پایین بودن

شاخص توسعه موسسات مالی گردیده‌است. به طور کلی بخش قابل توجهی از شکاف توسعه مالی میان کشورهای پیشرفته و اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط و همچنین اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط با کشورهای کم درآمد، مرتبط با توسعه پایین بازارهای مالی در این کشورهاست. در میان کشورهای مورد مطالعه، کشورهای چین، هند، برزیل، روسیه، مالزی، ترکیه که در راس بازارهای نوظهور قرار دارند بالاترین رقم شاخص توسعه مالی طی دوره مورد بررسی را به خود اختصاص داده‌اند (این شاخص در سال ۲۰۱۷ برای کشورهای مذکور بالای ۰/۵ بوده‌است). کشور ایران به عنوان کشوری با درآمد متوسط دارای درجه توسعه‌یافتگی مالی پایین‌تری نسبت به کشورهای نام برده بوده (متوسط شاخص توسعه مالی ۰/۳) که عمدتاً از عمق و کارایی پایین بازارهای مالی و همچنین عمق پایین موسسات مالی نشأت گرفته‌است.

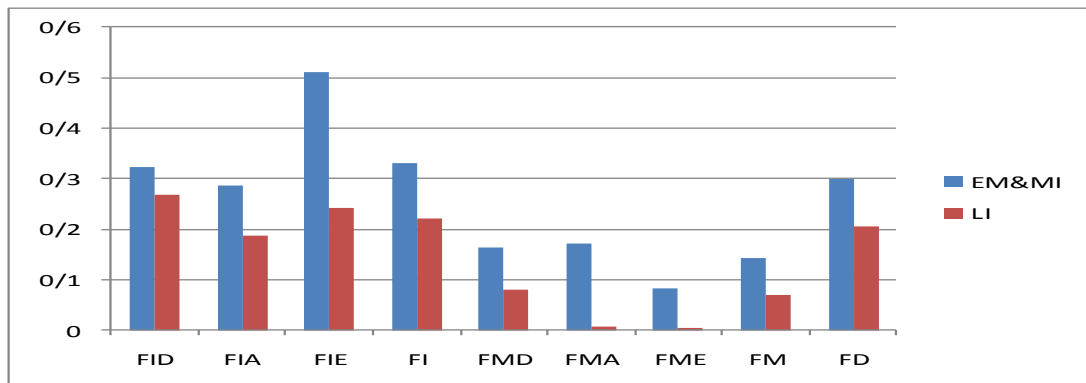
در ادامه از آنجا که امکان برآوردهای کاذب در صورت ناپایایی متغیرها وجود دارد و استناد به نتایج چنین برآوردهایی به نتایج گمراه کننده‌ای منجر خواهد شد (بالتاجی، ۲۰۰۵) لازم است قبل از استفاده از داده‌ها،

<sup>۱</sup> این شاخص، شاخص کفایت نمونه است که توسط کایزر، مایر و اولکین ارائه گردیده‌است. این شاخص باید بالای ۰/۷ باشد که البته بین ۰/۵ تا ۰/۷ نیز با احتیاط قابل قبول است.



همچنین در این مطالعه برای آزمون همجمعبستگی از روش ارایه شده توسط کائو استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون حاکی از رد فرض صفر مبنی بر عدم وجود هم جمعی میان متغیرها است. بنابراین وجود رابطه بلندمدت میان متغیرها در هر دو گروه مورد تایید قرار گرفته و بدون نگرانی از بروز مشکل رگرسیون کاذب، می-توان مدل را برآورد نمود.

نسبت به پایایی آن‌ها اطمینان حاصل کرد. در این مطالعه به منظور بررسی پایایی متغیرها از آزمون ریشه واحد ایم، پسران و شین استفاده شده است. نتایج این آزمون برای سطح و تفاضل مرتبه اول متغیرهای مورد نظر در هر دو گروه در جدول ۳ گزارش شده است. نتایج حاصل از این آزمون نشان‌دهنده وجود ریشه واحد برای برخی از متغیرها در سطح می‌باشد. اما فرضیه وجود ریشه واحد برای تفاضل مرتبه اول تمامی متغیرها رد می‌گردد.

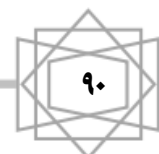


نمودار ۱. متوسط شاخص‌های توسعه مالی در گروه کشورهای طی دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۷  
ماخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۳. آزمون ایم، پسران، شین (IPS)

گروه کشورها		بازارهای نوظهور و اقتصادهای درآمد متوسط		اقتصادهای کم درآمد	
سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول	سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول	تفاضل مرتبه اول	
t-statistic	t-statistic	t-statistic	t-statistic	t-statistic	
-۰/۹۴۰۰۸	-۳/۱۶۸۵۶	۰/۵۷	-۸/۰۹		LGDP
(۰/۱۷۳۶)	(۰/۰۰)	(۰/۷۱)	(۰/۰۰)		
-۱/۴۸۰۸۴	-۱۴/۷۱۳۶	-۱/۳۳	-۵/۳۷		LFD
(۰/۰۶۹۳)	(۰/۰۰)	(۰/۰۹)	(۰/۰۰)		
-۴/۵۵۰۷۲	-۱۳/۴۸۲۷	-۱۸/۰۰	-۱۹/۰۳		LTR
(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)		
-۳/۳۳۹۴۰	-۳/۱۶۸۵۶	-۲/۰۵۳	-۱۰/۶۰		LGFC
(۰/۰۰۰۴)	(۰/۰۰)	(۰/۰۲)	(۰/۰۰)		
-۱/۰۰۲۰۱	-۴/۴۷۶۵۵	-۲/۳۳	-۲/۶۴		LSCH
(۰/۱۵۸۲)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۰۴)		
-۳/۹۳۵۶۰	-۱۷/۲۶۵۸	-۱/۲۹	-۱۰/۱۶		LGCE
(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	(۰/۰۹)	(۰/۰۰)		

اعداد داخل پرانتز احتمال هستند  
ماخذ: یافته‌های پژوهش



جدول ۴. نتایج آزمون همجمعی کائو

احتمال	t-Statistic	متغیر	گروه کشورها
(۰/۰۰)	-۸/۹۳۰	ADF	بازارهای نوظهور و اقتصادهای درآمد متوسط
(۰/۰۰)	-۱/۳۰	ADF	اقتصادهای کم درآمد

ماخذ: یافته های پژوهش

بوده است. در واقع یکی از بحث های موجود در این راستا این است که نمی توان هیچ نقطه خاصی را به لحاظ اشباع مالی برای کشورها در طول زمان در نظر گرفت و این مساله به ویژگی هایی همچون سطح درآمد، موسسات و نهادها، قوانین و کیفیت نظارت در کشورها بستگی دارد و این امکان وجود دارد که در گروه اقتصادهای نوظهور، برخی از کشورها به این درجه رسیده و یا به آن نزدیک شده باشند که این خود می تواند از شدت اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در مقایسه با سایر گروه ها بکاهد (اگستر، آرکاندو برکس (۲۰۱۴)، پانیزا (۲۰۱۲)، فیلیپین و رشف (۲۰۱۲ و ۲۰۱۳)). در کشورهای کم درآمد ضریب شاخص آزاد سازی تجارت، مثبت اما به لحاظ آماری معنادار نیست. در واقع آزادسازی تجارت توان اثرگذاری بر رشد اقتصادی از طریق کانال های مورد بحث را در این گروه از کشورها نداشته است که غالباً با توجه به نوع کالاهای صادراتی (عمدتاً کالاهای سنتی)، هدایت منابع به بخش های غیر مولد، اندازه بزرگ دولت ها، عدم هدایت صحیح منابع به بخش خصوصی، توانایی مالی محدود برای بازاری شناسی و یا کسب آخرین اطلاعات و یا دانش لازم جهت حضور موثر در عرصه رقابت جهانی، بحران های داخلی و سیاست های ناپایدار در این کشورها چنین نتیجه ای دور از انتظار نیست. اگرچه آزاد سازی تجارت در قالب کاهش موانع تعرفه ای و غیرتعرفه ای اثر معناداری بر رشد اقتصادی در این گروه ندارد اما در کنار توسعه مالی می تواند بر رشد اقتصادی اثر مثبت و معناداری گذارد. در اقتصادهای نوظهور و اقتصادهای درآمد متوسط نیز اثر همزمانی توسعه مالی و آزادسازی تجارت مثبت و معنادار بوده است که نشان از آن است که عملکرد خوب سیستم مالی، اثر آزادسازی تجارت را تقویت می کند و با عکس. اثر وقفه متغیر وابسته بر رشد اقتصادی، در تمامی گروه ها مثبت و معنادار است به این معنی که رشد اقتصادی به

همانطور که پیشتر اشاره شد، مدل پیشنهادی این پژوهش، به صورت پویا است و روش های پانل دیتای معمولی به خاطر در نظر گرفتن اثرات ثابت نمی توانند مشکل همبستگی اثرات مقطعی با متغیرهای توضیحی را حل کند. در نتیجه از مدل پانل پویا مبتنی بر تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته که اثرات تعدیل پویای متغیر وابسته را در نظر می گیرد و نسبت به دیگر روش های برآورد ارجحیت دارد، استفاده شده است. نتایج برآورد مدل در جدول ۵ نشان داده شده است. به دنبال برآورد ضرایب الگو، آزمون سارگان (J-Statistic) جهت بررسی معتبر بودن متغیرهای ابزاری و آزمون همبستگی سریالی مرتبه دوم آرلانو و باند به منظور تعیین خودهمبستگی جملات اخلال مورد استفاده قرار گرفته است در تمامی گروه ها، نتایج آزمون سارگان، فرضیه صفر مبنی بر عدم همبسته بودن پسماندها با متغیرهای ابزاری را رد نمی کند (در سطح اطمینان ۹۹ درصد) و حاکی از سازگاری تخمین زنده GMM می باشد، بنابراین ضرایب برآورد شده از نظر آماری تأیید شده و قابل تفسیر می باشند و مدل به متغیر ابزاری دیگری نیاز ندارد. همچنین بر اساس آزمون همبستگی سریالی مرتبه دوم AR(2) در تمامی گروه ها فرضیه صفر مبنی بر عدم خودهمبستگی سریالی درجه دوم تفاضل جملات اخلال را نمی توان رد کرد. بنابراین در مدل های تحقیق تورش تصریح وجود ندارد و نتایج قابل اطمینان است. بر اساس نتایج بدست آمده، در اقتصادهای نوظهور و اقتصادهای درآمد متوسط، رابطه شاخص توسعه مالی و آزاد سازی تجارت (در قالب کاهش موانع تعرفه ای و غیر تعرفه ای) با رشد اقتصادی مثبت و به لحاظ آماری معنادار است. در کشورهای کم درآمد نیز توسعه مالی اثر مثبت و معنا داری بر رشد اقتصادی داشته است و شدت اثر توسعه مالی بر تولید ناخالص داخلی در کشورهای کم درآمد بیشتر از گروه اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط



کار غیرماهر هم دارند. نکته قابل توجه این است که میزان و اندازه نیروی انسانی به تنهایی نمی تواند در رشد اقتصادی موثر باشد بلکه کارایی و بهبود در کیفیت نیروی انسانی نیز نقش حایز اهمیتی دارد و لذا به نظر می رسد عواملی چون کیفیت پایین نیروی کار و نبود شرایط لازم همچون نهادهای اجتماعی مناسب برای رشد قوه ابتکار، موجب گردیده تا در کشورهای کم درآمد شاهد معنادار نبودن اثر سرمایه انسانی بر رشد اقتصادی باشیم (تقوی، ۱۳۸۵).

دوره های گذشته مرتبط است که بیانگر پویایی رشد است. همانطور که انتظار می رفت ضرایب مخارج مصرفی دولت، منفی و ضریب تشکیل سرمایه ثابت ناخالص سرانه و متوسط سال های تحصیل در تمامی موارد مثبت و مطابق انتظار است. در توجیه معنادار نبودن ضریب سرمایه انسانی در کشورهای کم درآمد می توان به این نکته اشاره داشت که کشورهای کم درآمد با مشکل دوگانه و متمایزی روبه رو هستند، آنها فاقد مهارت ها و تخصص های ضروری برای رشد بخش صنعت هستند در حالی که مازاد نیروی

جدول ۵. رشد اقتصادی، توسعه مالی، آزادسازی تجارت (کاهش موانع تعرفه ای و غیر تعرفه ای)

اقتصادهای کم درآمد		بازارهای نوظهور و اقتصادهای درآمد متوسط		متغیر
۰/۶۲۷۰ (۰/۰۰)	۰/۶۶۲۸ (۰/۰۰)	۰/۲۵۷۸ (۰/۰۰)	۰/۴۰۱۲ (۰/۰۰۱)	LGDPt-1
---	۰/۱۸۲۸ (۰/۰۶۶)	---	۰/۰۶ (۰/۰۴۹)	LFD
---	۰/۰۵۷۸ (۰/۷۸۴)	---	۰/۱۷۹۰ (۰/۰۹۶)	LTR
-۰/۵۲۹۷ (۰/۰۰)	-۰/۵۸۱۱ (۰/۰۰)	۰/۹۵۱۶ (۰/۰۰)	-۰/۷۴۱۲ (۰/۰۰)	LGCE
۰/۴۴۳۰ (۰/۴۱۷)	۰/۵۱۳۶ (۰/۳۹۷)	۱/۰۲۱۲ (۰/۰۰)	۰/۲۱۹۲ (۰/۰۰۸)	LSCH
۰/۱۹۱۲ (۰/۰۰)	۰/۲۰۴۳ (۰/۰۰)	۰/۳۲۰۷ (۰/۰۰)	۰/۳۴۱۴ (۰/۰۰۱)	LGFC
۰/۱۲۶۴ (۰/۰۰)	---	۰/۱۰۸۴ (۰/۰۰)	---	L(FD*TR)
-۲/۵۷۳۰ (۰/۲۲۱)	-۲/۸۶۵۶ (۰/۲۱۰)	-۳/۸۸۹۷ (۰/۰۰)	-۰/۰۸۰۶ (۰/۰۹۹)	C
۸/۸۶۹۴ (۱/۰۰)	۸/۳۴۴۳ (۱/۰۰)	۱۹/۴۲۵۸ (۰/۹۳۰۶)	۲۰/۶۹۵۱ (۱/۰۰)	آزمون سارگان (J-Statistic)
۰/۰۴۹۴ (۰/۹۶۰۶)	۰/۱۱۶۸ (۰/۹۰۷۰)	-۰/۸۷۸۶ (۳۷۹۶)	-۱/۵۰۹۹ (۰/۱۳۱)	آزمون AR(2)
۲۱	۲۱	۲۹	۲۹	تعداد کشورها

ماخذ: یافته های پژوهش  
اعداد داخل پرانتز احتمال هستند

## ۵. نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش اثر توسعه مالی و آزادسازی تجارت بر رشد اقتصادی در دو گروه اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط و همچنین اقتصادهای کم درآمد، با بهره‌گیری از مدل پانل پویا مبتنی بر تکنیک DIF-GMM مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که در هر دو گروه از کشورها، اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی مثبت و معنادار است و شدت این اثر در اقتصادهای کم درآمد بیشتر است. توسعه مالی با افزایش کارایی در تخصیص منابع، انباشت سرمایه و نوآوری‌های فناورانه بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارد. البته باید به این نکته توجه داشت که رشد و توسعه بیش از حد سیستم مالی (مانند بسیاری از کشورهای پیشرفته) می‌تواند عملکرد موثر و کارایی این بخش را کاهش دهد. به نظر می‌رسد که توسعه بیشتر این بخش می‌تواند منجر به ورود بیش از اندازه استعداد و سرمایه‌های انسانی از بخش‌های تولیدی به بخش مالی گردد که این خود می‌تواند آثار مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی را کاهش دهد. این نتایج از منظر اثر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی با مطالعات افرادی چون یودین و همکاران (۲۰۱۳)، سمرقندی و همکاران (۲۰۱۴)، هرورتز و وول (۲۰۱۴)، پرادهان و همکاران (۲۰۱۷) و یانگ (۲۰۱۹)، کوچوکساکاریا (۲۰۲۱) مطابقت دارد. همچنین نتایج این مطالعه موید آن است که آزادسازی تجارت در قالب کاهش موانع تعرفه‌ای و غیرتعرفه‌ای در اقتصادهای نوظهور و درآمد متوسط اثر معنادار و مثبتی بر رشد اقتصادی داشته‌است. این نتیجه با مطالعات افرادی چون سیکویلا و همکاران (۲۰۱۴)، موزیلا و یاهیس (۲۰۱۵) و الام وسامون (۲۰۲۰) سازگار است. در واقع گسترش روابط تجاری می‌تواند موجب کاهش ناکارآمدی در استفاده از منابع و تخصیص بهینه آن، افزایش سرعت فناوری و بهره‌گیری از صرفه‌های ناشی از مقیاس شده، که همراه با رقابت بین‌المللی، افزایش بهره‌وری شرکت‌های داخلی و به دنبال آن رشد اقتصادی را ممکن سازد. این در حالیست که در کشورهای کم درآمد، آزاد سازی تجارت توان اثرگذاری بر رشد اقتصادی را نداشته‌است (تنها به طور غیر مستقیم و از طریق توسعه مالی بر رشد اقتصادی اثر

داشته‌است). این نتایج با مطالعه افرادی چون ترچس و باربوزا (۲۰۱۵)، منیا و همکاران (۲۰۱۳)، فیزال و تورسوی (۲۰۱۹) مطابقت دارد. بنابر نتایج پژوهش به نظر می‌رسد هر دو گروه کشورها، می‌توانند با تلاش در جهت افزایش نوآوری، بهبود کیفیت و کارایی موسسات و بازارهای مالی و در نتیجه تخصیص کارآتر منابع و افزایش کارایی سرمایه گذاری که از مهمترین کانال‌های اثرگذار توسعه مالی بر رشد اقتصادی است از آثار مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی بهره‌مند گردند. علاوه بر این تعمیق موسسات و بازارهای مالی در کشورهای مورد مطالعه ضروری به نظر می‌رسد. نظر به دیگر نتایج این مطالعه، کشورهای نوظهور و درآمد متوسط می‌توانند با اتخاذ تدابیر و سیاست‌های مناسب جهت آزاد سازی تجارت در قالب کاهش موانع تعرفه‌ای و غیر تعرفه‌ای، رشد اقتصادی را افزایش دهند. بر اساس این مطالعه پیشنهاد می‌گردد که در کنار اتخاذ سیاست آزاد سازی تجارت، سیاست‌های مکمل نظیر واردات مواد واسطه‌ای و اساسی صنایع، جلوگیری از صادرات محصولات خام و پیوند آنها با صنایع صادراتی بزرگ، ایجاد بستر مناسب جهت رقابت صنایع، تشویق به تامین مالی سرمایه گذاری‌های جدید و ارتقا کیفیت موسسات و بازارهای مالی، جهت بهره‌مندی هر چه بیشتر از مزایای آزادسازی تجارت و افزایش تاثیر آن بر رشد اقتصادی مد نظر قرار گیرد. همچنین ترویج انباشت سرمایه انسانی متخصص به منظور جذب فناوری خارجی، مشارکت در قراردادهای تجاری منطقه‌ای و جهانی، شناسایی محصولات کلیدی و مهم صادراتی با توجه به مزیت‌های کشور، مدیریت کیفیت کالاهای تولیدی جهت بهبود زنجیره تامین کالا در منطقه و جهان و ترکیب هماهنگ تجارت سنتی و مدرن مطابق با ویژگی‌های هر بازار توصیه می‌گردد. در راستای توسعه مالی لازم است تا سیاستگذاران علاوه بر توسعه موسسات مالی توجه ویژه‌ای را به توسعه بازارهای مالی معطوف نمایند. اختراع و بکارگیری ابزارهای متنوع و نوین مالی، آموزش و فرهنگ سازی در حوزه بازارهای مالی، اصلاح و تقویت نظام‌های نظارتی جهت نظارت بر بازارهای مالی، بهبود مدیریت کنترل ریسک سرمایه‌گذاری از طریق جذب سرمایه‌های



\* مهدوی، ابوالقاسم؛ طاهری هنجنی، مرضیه و شمس‌الاحرار، فاطمه (۱۳۹۶). «تأثیر آزادسازی تجاری بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب حوزه خاورمیانه (با تأکید بر مدل‌های رشد درون‌زا)». اقتصاد کاربردی، دوره ۷، شماره ۲۰، صص ۱۱-۲۲.

\* منصف، عبدالعلی؛ ترکی، لیلا و علوی، جابر (۱۳۹۲). «تحلیل اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای گروه دی‌هشت: علیت گرنجر پانلی با رویکرد بوت‌استرپ (۲۰۱۰-۱۹۹۰)». فصلنامه علمی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۷۳-۹۲.

\* می‌یر، جرال، ام و سیرز، دادلی (۲۰۰۰). پیشگامان توسعه. (ترجمه: هدایتی، سید علی‌اصغر و علی یاسری). نشر سمت، چاپ ۶، تهران.

\* Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data, Review of Economic Studies, 58(2), 277-297.

\* Alam, k. J. & Sumon, K. K. (2020). Causal Relationship between Trade Openness and Economic Growth: A Panel Data Analysis of Asian Countries. International Journal of Economics and Financial Issues, 10(1), 118-126.

\* Aizenman J., Jinjark Y. & Park, D. (2015). "Financial Development and Output Growth in Developing Asia and Latin America: A Comparative Sectoral Analysis". NBER Working Paper 20917 National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

\* Baltagi, B.H. (2008). Econometric Analysis of Panel Data. John Wiley, New York.

\* Beck, T. & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. Journal of Banking and Finance, 28( 3), 423-442.

\* Chandio, A. A., Rehman, B., , Jiang, Y. & Joyo, M.A. (2017). Financial development, trade openness and economic growth in Pakistan: A granger causality approach. International Journal of Advanced and Applied Sciences, 4(4), 73-80.

\* Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E. & Levine, R. (2012). Benchmarking Financial Development Around the World. World Bank Policy Research Working Paper 6175. World Bank, Washington, DC.

\* Grossman, G. M. & Helpman, E. (1991). Growth and Welfare in a Small Open Economy. MIT Press, Cambridge MA, 141-163.

\* Guru, B. K. & Yadar, I. S. (2018). Financial Development and Economic growth: Panel Evidence from Brics, Journal of Economic,

جدید و افزایش نقد شوندگی ابزارهای مالی، افزایش جذابیت بازار مالی و ارایه اطلاعات کامل و شفاف به سرمایه‌گذاران از جمله راهکارهایی است که در جهت افزایش کارایی و تعمیق بازارهای مالی می‌توان مطرح نمود. ایران نیز به عنوان کشوری با درآمد متوسط می‌تواند از آثار مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی بهره‌مند گردد که در این راستا افزایش عمق و کارایی بازارهای مالی و همچنین تعمیق موسسات مالی که با حضور نهادهای متنوع در سیستم مالی نظیر صندوق‌های بازنشستگی، بیمه و بازارگردانان، میسر می‌گردد، ضروری به نظر می‌رسد. لازم به ذکر است که با توجه به کوچک بودن بازارهای مالی در ایران و قدرت جذب نقدینگی و تامین مالی بسیار ضعیف آن‌ها نسبت به بخش بانکی، ظرفیت بزرگی برای توسعه و افزایش حجم این بخش از صنعت مالی در کشور قابل تصور است که توجه سیاستگذاران و فراهم ساختن زیر ساختها و تمهیدات لازم جهت توسعه این بخش را می‌طلبد. از سوی دیگر ایجاد بستر و زمینه‌های مناسب جهت آزادسازی تجارت و توسعه روابط تجاری با کشورهایی که در راس کشورهای نوظهور قرار دارند می‌تواند مراحل توسعه‌یافتگی کشور را تسریع بخشیده و راهی موثر در آزادسازی تدریجی و ادغام در اقتصاد جهانی باشد.

#### فهرست منابع

\* تقوی، مهدی؛ محمدی، حسین (۱۳۸۵). تأثیر سرمایه انسانی بر رشد اقتصادی در ایران. پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۶، شماره ۲۲ (پیاپی ۳)، صص ۴۳-۱۵.

\* شیرزادی، رضا (۱۳۹۶). «تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای نوظهور: یک رویکرد مبتنی بر علیت». فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد جهانی، شماره ۱۶، صص ۵۶-۳۷.

\* محمدی، تیمور؛ ناظران، حمید و خداپرست پیرسرای، یونس (۱۳۹۳). «بررسی رابطه علّیت پویای بین توسعه مالی، بازبودن تجاری و رشد اقتصادی: مقایسه موردی دو کشور نفتی ایران و نروژ». پژوهشنامه اقتصاد انرژی ایران، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱۵۱-۱۷۸.



- Finance and Administrative Science, 24(47), 113-126.
- \* Herwartz, H. & Walle, Y. M. (2014). Determinants of the link between financial and economic development: evidence from a functional coefficient model. *Economic Modelling*, 37, 417-427.
  - \* Kim D.-H., Lin S.-C. & Suen, Y.-B.(2011). "Nonlinearity Between Trade Openness and Economic Development". *Review of Development Economics*, 1.15 (2), 279-292.
  - \* King, R.& Levine, R. (1993). Finance and development: Schumpeter might be right. *Q. J. Econ.* 108, 717-737.
  - \* Levine, R. (2005). "Finance and growth: theory and evidence". *Handbook of Economic Growth*, 1,865-934, Elsevier.
  - \* Mahi M., Phoong S.W., Ismail I. & Isa C.R. (2020). "Energy- Finance-Growth Nexus in ASEAN-5 Countries: An ARDL Bounds Test Approach. *Sustainability*, Vol.12, No.1:5. Küçüksakarya S (2021). "A panel Causality Analysis of The Relationship between Financial Development and Economic Growth in OECD Countries". *BMIJ*, 9(2), 662-672.
  - \* Nguyen, M-L. T. & Bui, T. N.( 2021). "Trade Openness and Economic Growth: A Study on Asean-6". *Economies*, MDPI, 9(3), 1-16.
  - \* Osei, M.J.& Kim, J.(2020). "Foreign direct investment and economic growth: Is more financial development better?". *Economic Modelling*, 93, 154-161.
  - \* Pradhan R. P., Arvin M. B., Hall J. H. and M. Nair (2016). "Innovation, Financial Development and Economic Growth in Eurozone Countries". *Applied Economics Letters*, 23(16), 1141-1144.
  - \* Robinson, J. (1952). *The Interest Rate and Other Essays*. London: Macmillan, 69-142.
  - \* Romer P. M (1986). "Increasing Returns And Long Run Growth". *Journal Of Political Economy*, 94(5). 1002-1037.
  - \* Saci, K. & Holden, K. (2014) "Evidence on growth and financial development using principal components" *.Applied Financial Economics*, 41(13), 1549-1560.
  - \* Sahay, R., Cihak, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzenka, K. & Yousefi, R. (2015). *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*. IMF Staff Discussion Note 15/08, International Monetary Fund, Washington.
  - \* Sghaier I. M. (2020). "Does Financial Development Affect the Economic Growth Gains from Trade Openness?". *Economic Alternatives*, 4, 666-682.
  - \* Stensnes, K. (2006). "Trade Openness and Economic Growth. Do Institutions Matter?". *Norwegian Oslo: Institute of International Affairs*.
  - \* Zahonogo, P. (2016). "Trade and economic growth in developing countries: Evidence from sub-Saharan Africa". *Journal of African Trade*, 3(1-2), 41-56.
  - \* Zhang, J., Wang, L.& Wang, S. (2012). "Financial Development and Economic Growth: Evidence from China". *Forthcoming on Journal of Comparative Economics*, 40(.3), 1-36.



## Abstract

# Analyzing the Impact of Financial Development and Trade Liberalization on Economic Growth in Emerging Economies and Low income Countries (A New Approach to Financial Development Index)

Mona Beheshti<sup>1</sup>  
Abbas Memarnejad<sup>2\*</sup>  
Taghi Torabi<sup>3</sup>  
Seyyed Shamseddin Hosseini<sup>4</sup>

### Abstract

The debate on the direction of causality between financial development, trade liberalization and economic growth has been comprehensively growing since 1980s in theoretical and empirical literature. The existing literature provides conflicting views of this relationship. Many economists believe that neglecting the effects of financial sector and trade openness on economic growth will provide us with incomplete picture of the growth process. For this reason, the purpose of this paper is to empirically investigate the impact of financial development and trade liberalization on economic growth of selected countries including Iran. We have studied countries based on the IMF Income classification in two groups: emerging markets and middle-income economies, low-income developing countries. Cointegration approach and generalized method of moments Difference estimation (DIF-GMM) are used, in this paper, to investigate the relationship between variables. The results indicate that financial development is positively significantly determining economic growth in all groups. Moreover In emerging markets and middle-income economies, trade liberalization (in form of reducing tariff and non-tariff barriers) has positive and significant impact on economic growth. We also found that The good performance of the financial system reinforces the effect of trade liberalization and vice versa.

**Keywords:** Financial Development, Generalized Method of Moment, Trade Liberalization, Emerging Markets

<sup>1</sup> PhD Student in Economics, Department of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. beheshtimona@yahoo.com.

<sup>2</sup> Assistant Professor, Department of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author): memar.ab45@yahoo.com

<sup>3</sup> Associated Professor, Department of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University Tehran, Iran. Tttorabi@yahoo.com

<sup>4</sup> Assistant Professor, Department of Economics, Allame Tabatabai University, Tehran, Iran. economics1967@yahoo.com

