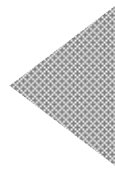


تأثیر ادغام مالی و تجاری بر نوسانات کلان اقتصادی با رویکرد مقایسه‌ای در کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه



سید محمد مستولی زاده^۱

مهران منتظری^۲

ساناز سعدالدین^۳

(تاریخ دریافت ۹۸/۴/۱۲ - تاریخ تصویب ۹۸/۸/۱۷)

نوع مقاله: علمی پژوهشی

چکیده

جهانی شدن و ادغام مالی و تجاری شامل طیفی از روندها و عوامل است که منجر به باز شدن، ادغام و وابستگی میان اقتصادها می‌شود. بنابراین جهانی شدن و ادغام مالی و تجاری یک پدیده کاملاً انفرادی تلقی نشده بلکه در واقع جهان را به صورت یک بازار منفرد در نظر گرفته و حوزه تولید جهانی کشورها توسط تجارت و جریان‌ات سرمایه‌گذاری به هم مرتبط می‌شوند. این مقاله به مطالعه اثرات ادغام مالی و تجاری بر نوسانات کلان اقتصادی در کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه در دوره زمانی ۲۰۱۶-۱۹۹۰ می‌پردازد. این مطالعه با استفاده از الگوی

۱- استادیار گروه اقتصاد دانشگاه سمنان، (نویسنده مسئول)، mostolizadeh@semnan.ac.ir

۲- دانش‌آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد دانشگاه سمنان

۳- دانش‌آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد دانشگاه سمنان

داده‌های تابلویی در دو گروه کشورهای توسعه یافته و کشورهای در حال توسعه نتیجه‌گیری می‌کند که تأثیر ادغام مالی و تجاری بیشتر بر بخش مصرفی اقتصاد کشورهای در حال توسعه اثرگذار است در صورتی که بیشتر بر بخش تولیدی اقتصاد کشورهای توسعه یافته موثر می‌باشد. از طرف دیگر ادغام مالی هم در کشورهای در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته تأثیر معناداری بر نوسانات کلان اقتصادی نداشته است در صورتی که ادغام تجاری در کشورهای در حال توسعه، بر نوسانات مصرف تأثیر معنادار کاهشی داشته اما در کشورهای توسعه یافته موجب کاهش معنادار نوسانات تولید می‌گردد.

کلمات کلیدی: جهانی شدن، ادغام مالی، ادغام تجاری، نوسانات کلان اقتصادی، الگوی داده‌های تابلویی

۱- مقدمه

پیشرفت‌های گسترده در آزادسازی حساب سرمایه، افزایش بسیار در جریان‌های مالی بین کشورها و بحران‌های مالی که از دهه ۹۰ میلادی تاکنون در اقتصاد جهانی در حال ظهور بوده‌اند نشان دهنده اثرات گسترده اقتصادی ناشی از بازبودن و ادغام جریان‌های مالی هستند (دهقانی شبانی، ۱۳۹۶، پور شهابی و اسفندیاری، ۱۳۹۶). ادغام مالی^۱ فرآیندی است که از طریق آن بازارهای مالی دو یا چند کشور یا منطقه، بیشتر با هم در ارتباط قرار می‌گیرند. این فرآیند می‌تواند به شکل‌های مختلفی از جمله جریان‌های سرمایه‌ای بین المللی، مشارکت خارجی در بازارهای داخلی، اشتراک گذاری اطلاعات و روش‌ها در میان موسسات مالی و یا یکپارچگی زیرساخت‌های بازار، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری غیرمستقیم یا پورتفلیو داشته باشد. ادغام مالی می‌تواند ابعاد منطقه‌ای یا جهانی را داشته باشد، بسته به اینکه آیا یک بازار مالی در یک کشور با مراکز مالی (موسسات مالی) کشورهای همسایه یا با کشورهای دیگر جهان ارتباط نزدیکی دارد یا نه (ایراد و همکاران^۲، ۲۰۱۷). از دیدگاه نظری، ادغام مالی می‌تواند با

۱ - Financial Integration

۲- Luc Eyraud et al

همگرایی قیمت‌های دارایی‌هایی با ویژگی‌های مشابه (قانون یک قیمت) نشان داده شود اما ادغام کامل زمانی در دو حالت می‌تواند خود را نشان دهد، اول، دارایی‌های مشابه، قیمت یکسانی داشته باشند، حتی اگر در بازارهای مختلف معامله شوند و دوم وضعیتی است که در آن نرخ‌های بهره‌ی واقعی داخلی و خارجی با هم یکسان شوند.

ادغام مالی را می‌توان با دو معیار تعریف کرد: اولین معیار، درجه فعالیت مالی بین المللی است. در اینجا مفهوم "ادغام" بسیار نزدیک به "جهانی شدن مالی" به معنای حوزه کشورهای که از طریق دارایی‌های مالی بین المللی و مجموع دارایی‌های ناخالص خارجی و بدهی‌های مرتبط به تولید ناخالص داخلی با هم در ارتباط‌اند، است. طبق این معیار هرگونه مانعی برای مبادله و دسترسی به بازار باعث جلوگیری از حرکت آزاد سرمایه و موجب محدودیت در یکپارچگی مالی می‌شود. معیار دوم، درجه همگرایی و همبستگی در بازار است. باز بودن مالی و دسترسی آزاد شرایط کافی برای ادغام نیست. دو بازار می‌توانند کاملاً برای یکدیگر باز باشند، اما در واقع همچنان به طور ناقص، به هم پیوسته باشند. در تعریف یک بازار مالی یکپارچه، ویژگی‌هایی است که شرکت‌کنندگان در بازار "زمان تصمیم‌گیری برای معامله با ابزارهای مالی و یا خدمات با یک مجموعه واحد از قواعد مواجه می‌شوند." با توجه به معیار دوم، یک بازار واحد (مشترک و کاملاً هماهنگ)، شکل نهایی و مطلوب یکپارچگی مالی است.

مطلب مهم این است که دو معیار فوق با یکدیگر در ارتباط هستند. همگرایی ساختار بازارها، باعث تسهیل و ایجاد انگیزه برای جریان‌های سرمایه‌ای بین المللی می‌شود، در حالی که باز بودن مالی فرصت‌هایی برای وارد کردن نهادهای مالی و دانش فنی از خارج از کشور و راه هماهنگی بیشتر در بازارها را فراهم می‌آورد (ایراد و همکاران، ۲۰۱۷). ادغام مالی دارای دو منفعت بالقوه اساسی است: اول، بهبود تخصیص سرمایه جهانی و دوم، کمک به کشورها برای بهتر به اشتراک گذاشتن ریسک^۱ با کم کردن نوسانات مصرف (هموارسازی مصرف). به نظر می‌رسد که با توجه به سطح نسبتاً پایین سرمایه فیزیکی کشورها و نوسانات بزرگتر ذاتی آنها، به طور خاص برای اقتصادهای در حال توسعه، این کشورها بیشترین بهره را از فرآیند ادغام مالی می‌برند. در

کنار فواید ادغام مالی که ذکر گردید، پژوهش‌های افرادی همچون ادیسون و دیگران^۱ (۲۰۰۲)، آگنور^۲ (۲۰۰۱ و ۲۰۰۳) و بیل و دیگران^۳ (۲۰۰۴)، کمارک و کمارکوا^۴ (۲۰۰۸) و بانک مرکزی اروپا^۵ (۲۰۱۰) ادغام مالی شامل هزینه‌های می‌باشد: اول، درجه بالایی از تمرکز جریان سرمایه و عدم دسترسی به تامین مالی برای کشورهای کوچک (به طور دائم یا موقت)، دوم، تخصیص نامناسب داخلی این جریان‌ها، که ممکن است مانع اثرات رشد اقتصادی آن‌ها و تشدید تحریفات داخلی که از گذشته وجود داشته، شود، سوم، درجه بالایی از نوسانات جریان سرمایه، که بخشی از آن مربوط می‌شود به اثرات سرایتی (سرایت بحران‌ها از یک کشور به سایر کشورها)، چهارم، اثرات رفتار تقلیدی (نوع خاصی از رفتار سرمایه‌گذار خارجی که می‌تواند شوک‌های جدیدی به اقتصاد کشور میزبان وارد کند) و پنجم، خطرات مربوط به نفوذ بانک‌های خارجی (مثل ورشکستگی بانک‌های داخلی بر اثر رقابت نابرابر با بانک‌های خارجی).

از طرف دیگر جهانی شدن و ادغام تجاری شامل طیفی از روندها و عوامل است که منجر به باز شدن، ادغام و وابستگی میان اقتصادها می‌شود. بنابراین جهانی شدن و ادغام تجاری یک پدیده کاملاً انفرادی تلقی نشده بلکه در واقع جهان را به صورت یک بازار منفرد در نظر گرفته و حوزه تولید جهانی کشورها توسط تجارت و جریانات سرمایه‌گذاری به هم مرتبط می‌شوند. در این صورت منابع جهانی می‌تواند به صورت بهینه بکار رفته که ناشی از استفاده از صرفه‌های مقیاس و بهره‌گیری از فناوری کارا در تولید است. ادغام تجاری به جابجایی آسان جریانات کالا و عوامل در سطح جهان منجر شده که توسط آن تجارت، خدمات، سرمایه‌گذاری، سرمایه مالی، فناوری و بالاخره نیروی کار آزادانه جابجا می‌شوند. از سوی دیگر کشورهای با درآمد کم که تولید آن‌ها کاربر است در فرآیند جهانی شدن ممکن است متضرر شده و اشتغال آن‌ها کاهش یابد. علاوه بر این، ممکن است در صورت افراط در فرآیند جهانی شدن سیاست‌های ملی قربانی

۱-Edison et al

۲ - Agenor

۳-Beal et al

۴-komarek and komarkova

۵-ECB

سیاست جهانی شده و به نوعی حاکمیت اقتصادی کشر را تحت الشعاع خود قرار دهد. با عنایت به تاثیر متفاوت پدیده ادغام مالی و ادغام تجاری بر کشورهای مختلف، در این پژوهش دو گروه از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را انتخاب کرده و سپس به بررسی تاثیر ادغام مالی و تجاری بر اقتصاد پرداخته می‌شود. همچنین این تفکیک فیمابین کشورها می‌تواند اثرات ادغام مالی و تجاری بر وضعیت اقتصادی کشورها را به صورت کامل تبیین نماید.

۲- مروری بر ادبیات موضوع تحقیق

۲-۱- مفهوم جهانی شدن

اندیشه جهانی و جهانی اندیشی، سابقه دیرینه دارد. در ادوار تاریخی، اندیشه‌های جهانی و افراد و گروه‌هایی که علایق جهانی را در سر می‌پروراندند، به وفور یافت می‌شوند، اما تحقق عینی «جهانی شدگی» در برخی ابعاد، پدیده جدید و نو ظهوری است. شاید از رواج مفهوم «جهانی شدن»^۱ در ادبیات علوم انسانی به مفهوم جدید آن، بیش از دو دهه نمی‌گذرد. رواج این مفهوم از دو گونه تحول سیاسی - اجتماعی و فنی - تکنولوژیکی هم‌زمان، ناشی می‌شود:

۱. نشست رئیس جمهور بوش با گورباچوف در مالتا^۲ به سال ۱۹۸۹، پایان دوران جنگ سرد را رقم زد. برخلاف دوره پیشین پس از جنگ جهانی - که تضارب دو ابر قدرت شرق و غرب در سرنوشت جهانی، نقش اول را بازی می‌کرد - با فروپاشی نظام کمونیستی در دوره جدید، حاکمیت بی‌منازع دیدگاه غربی و ایده «نظام نوین جهانی» بوش مطرح می‌گردد و این تحول سیاسی از عوامل عمده طرح ایده جهانی سازی است (مجید تهرانیان و همکاران، ۱۳۸۰).

۲. پیشرفت فن‌آوری اطلاعات، هسته مرکزی اقتصاد جهانی مبتنی بر اطلاعات و مؤلفه حیاتی برای «جهانی شدن» است. شبکه جهانی اینترنت در سال ۱۹۸۹ وجود نداشت، ولی در دهه ۱۹۹۰ بهای مکالمات تلفنی بین‌المللی به شدت کاهش پیدا کرد و به همین شدت، شبکه ارتباطات جهانی را متأثر ساخته و مفهوم «جهانی شدن» را در سطح بین‌المللی مطرح نمود (راه چمنی و همکاران، ۱۳۸۱).

۱ - globalization

۲ - Malta

درنگرش اولیه ممکن است جهانی شدن و جهانی سازی مترادف به نظر آیند، اما این دو ترجمه به لحاظ بارمعنایی و واقعیت کاربردی و ابزاری که منعکس می کنند باهم تفاوت دارند. دربرگردان اول یعنی جهانی شدن، القای نوعی اراده و اختیار مورد نظر است و می خواهد این پیام را به خواننده منتقل کند که جهانی شدن واقعی است ملموس و ضرورتی است، گریزناپذیر. دربرگردان دوم یعنی جهانی سازی، سعی بر این است که به واقعیت دیگری اشاره شود و آن اینکه، جهانی سازی طرحی است که توسط نهادهای جهانی مانند (صندوق بین المللی پول، بانک جهانی) کشورهای ثروتمند و در راس آن ها امریکا، تدوین شده و منظور از آن ادامه سلطه اقتصادی، سیاسی و نظامی بر دیگر کشورهای جهان است (اسماعیلی، ۱۳۸۰). فرآیند جهانی شدن خواستار اصلاح، کاهش و حذف حمایت های دولتی از طریق مقررات زدایی و کاهش مالیات ها است، این حمایت های دولتی و قانونی اگرچه ظاهراً از نیروی کار و حداقل دستمزدها پشتیبانی می کند اما می تواند هزینه های اضافی برای تولیدکنندگان و دولت همراه داشته باشد آن چنان که بعضاً این حمایت ها منشا درصدی از بیکاری ها نیز شده است (تانزی^۱، ۲۰۰۴). درنظریه جهانی شدن اعتقاد بر آن است که فاصله ها از میان می رود و در واقع مناطق محلی اهمیت جهانی پیدا می کنند.

۲-۲- توسعه مالی و اهمیت آن

تأثیر یکپارچگی مالی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی به طور سنتی علاقه فراوانی را از بسیاری از محققان به خود جلب کرده است. با این حال، بررسی تأثیر یکپارچگی مالی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی، در طول بحران مالی جهانی، به ویژه در کشورهای در حال گذار، بیشتر شده است. در این کشورها، بهره وری از یکپارچگی سیاسی و تجاری که هم اکنون نزدیک به هم هستند، از سوی دانشمندان به طور گسترده پذیرفته شده است. با این حال، انتقاد در تأثیر یکپارچگی مالی بر رشد اقتصادی متمرکز است (فتای^۲، ۲۰۱۵). درخصوص تعریف توسعه مالی، برخی توسعه مالی را یک مفهوم چندوجهی می دانند که علاوه بر توسعه در بخش بانکی ابعاد دیگری چون توسعه بخش غیربانکی، توسعه بخش پولی و سیاست گذاری پولی، مقررات و

۱ -Tanzi

۲-Fetai

نظارت بانکی، بازبودن بخش مالی و محیط نهادی را دربر می گیرد (دادگر و نظری، ۱۳۸۸). از دیدگاه مباحث نظری، سابقه بحث درباره توسعه مالی و تاثیر آن بر رشد اقتصادی و همچنین اهمیت واسطه‌های مالی تقریباً به یک و نیم قرن پیش برمی گردد. باگهوت^۱ (۱۸۷۳) مطرح کرد که نظام مالی تاثیر کلیدی در صنعتی شدن بریتانیا ایفا کرده است. همچنین سال ها بعد شومپتر^۲ (۱۹۱۱) تاثیر واسطه‌های مالی در توسعه اقتصادی را مطرح کرد و بیان نمود که نوآوری های فنی، نیروی محرکه رشد اقتصادی بلندمدت است و دلیل اصلی نوآوری را می توان بخش مالی می داند که بتواند منابع مالی لازم را در اختیار بخش کارآفرین قرار دهد. بنابراین براساس نظرات شومپتر و باگهوت این بینش که بازارهای مالی از طریق تخصیص سرمایه به طور موثر بهره‌وری را افزایش می دهند، به وجود آمد (شاه آبادی و فعلی، ۱۳۹۰). رشد اقتصادی بلندمدت و رفاه یک کشور، علاوه بر سایر عوامل مهم دیگر، به درجه توسعه یافتگی مالی آن کشور بستگی دارد. توسعه مالی به طور کلی از طریق تجمع و تجهیز منابع سرمایه ای و نیز تخصیص بهینه این منابع بر رشد اقتصادی اثر می گذارد، در واقع شاخص های توسعه مالی، تجمع سرمایه و بهره وری آن را متاثر می سازند. توسعه سیستم های مالی از طریق گسترش و همچنین متنوع سازی بازارهای مالی کشور، منجر به تخصیص مناسب تر منابع و در نتیجه رشد اقتصادی سریع تر می گردد (سامتی و همکاران، ۱۳۹۱). توسعه بازارهای مالی از دو طریق، اثر سطح و اثر کارایی، با افزایش در سرمایه گذاری موجب افزایش رشد اقتصادی می شوند، اثر سطح نشانگر این است که توسعه مالی با ایجاد شفافیت در مقررات بازارهای مالی همانند رعایت استانداردهای حسابرسی، اعتماد سرمایه گذاران را جلب کرده و در نتیجه منابع را از پروژه های ناکارآمد به سمت سرمایه گذاری های مولد هدایت می کند. اثر کارایی نیز نشانگر این است که با توسعه بازارهای مالی، تنوع و نقدینگی افزایش یافته و منابع به سمت پروژه های مولد هدایت می شوند، پس این دو اثر موجب افزایش در سرمایه گذاری و رشد اقتصادی می شوند (سادورسکی^۳، ۲۰۱۱). ادغام مالی می تواند چندین راه را برای تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی داشته باشد، هم کانال های مستقیم و

۱- Bagehot

۲- Schumpeter

۳ - Sadorsky

هم غیرمستقیم. کانال مستقیم یکپارچگی مالی ممکن است بر رشد از طریق تسهیل تخصیص منابع مالی بین‌المللی سرمایه و تخصیص ریسک بین‌المللی تأثیر مثبت داشته باشد (تالاسیونز^۱ و همکاران، ۲۰۱۴). کانال غیرمستقیم ادغام مالی می‌تواند به طور مثبت رشد اقتصادی را از طریق تأثیر آن بر توسعه بازارهای مالی داخلی تأثیر بگذارد. این به دو صورت ظاهر می‌شود. یکپارچگی مالی ممکن است رقابت بین واسطه مالی خارجی را افزایش دهد که به نوبه خود منجر به کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری و بهره‌وری می‌شود (لوین^۲، ۲۰۰۱). علاوه بر این، یکپارچگی مالی بر توسعه مالی تأثیر می‌گذارد، با اجازه دادن به دسترسی به بازارهای مالی خارجی در دوره وام‌های مستقیم از طریق بین‌الملل مالی خارجی.

ادغام تجاری در کنار ادغام مالی از اهمیت خاصی برای سیاست‌گذاران برخوردار است، یعنی در صورت برآورد تأثیر مثبت ادغام تجاری و مالی بر عملکردهای اقتصادی، این مهم حاصل می‌گردد که اعمال سیاست‌هایی موجب افزایش سطح ادغام می‌گردد، نه تنها موجب محدودیت برای بخش‌های اقتصاد نمی‌گردد، بلکه باعث توسعه و گسترش بخش‌های یاد شده نیز می‌شود (محمد راستی، ۱۳۸۹).

سیاست‌های درجه باز بودن مالی و تجاری به عنوان عاملی برای توسعه مالی است که در آن افزایش درجه باز بودن می‌تواند باعث توسعه یک کشور در حال توسعه شود. زیرا هر چه اقتصاد کشوری در ارتباط با سایر کشورها پویا تر عمل نماید ضمن افزایش مبادلات اقتصادی، از کسب فناوری و خلاقیت سایر کشورها بهره‌مند گردیده و با افزایش بازدهی موجبات افزایش انگیزه و عامل تحرک برای سرمایه‌گذاری را فراهم می‌نماید و زمینه توسعه مالی فراهم می‌شود. در این میان اثر آزاد سازی مالی بر توسعه مالی کشور قابل توجه است. به طوری که آزاد سازی با کاهش محدودیت‌ها و حذف نسبی تعرفه‌ها، موانع تجاری را به حداقل می‌رساند و زمینه ادغام اقتصادی را فراهم می‌آورد. به علاوه آزاد سازی مالی می‌تواند مؤلفه‌ها و شاخص‌های اقتصادی در عرصه بین‌المللی را تحت تأثیر قرار دهد و مسیر مناسبی را در جهت کسب منافع اقتصادی به روی کشورها باز نماید (سید کمیل طیبی، ۱۳۹۰).

۱ -Thalassions

۲ -Levine

نظریه های محض تجارت بین الملل حاکی از آن است که تجارت آزاد جهانی بطور کامل و وجود درجه باز بودن اقتصادی، منجر به افزایش سطح تولید و درآمد و روابط مالی و تجاری می شود. همچنین تجارت آزاد هر کشور را قادر می سازد که تولید و مصرف بیشتری داشته باشد. بر این اساس معتقدین به تجارت کاملاً آزاد از جمله ادواردز (۱۹۹۲)^۱ و بارو و دیگران (۱۹۹۵)^۲، با اتخاذ هر گونه سیاست بازرگانی که طبیعتاً به تأثیر در روند تجارت خارجی منجر می شود مخالفت دارند، زیرا آن ها معتقدند که در این حالت مزیت نسبی کشورها در کالاهای مختلف به طور طبیعی مشخص شده و بر این اساس تجارت بین آنان صورت می گیرد و این پر منفعت ترین شیوه است.

رابطه باز بودن مالی و تجاری و توسعه مالی موضوعی بحث انگیز است. برخی اقتصاد دانان و سیاست گذاران اقتصادی مانند، گرین اوی، بالتاجی (۲۰۰۷) معتقدند بازبودن اقتصادی (مالی و تجاری) به عملکرد کلان اقتصادی بهتر و توسعه مالی و اقتصادی سریعتر می انجامد. مطالعات تجربی فراوان از این دیدگاه حمایت می کنند. نهادهای بین المللی همانند بانک جهانی، صندوق بین المللی پول و سازمان همکاری اقتصادی و توسعه اقتصادی به کشورهای عضو این باور را توصیه می کنند که آزاد سازی تجارت و سرمایه گذاری خارجی بر توسعه مالی تاثیر مثبت دارد. حتی بانک جهانی و صندوق بین المللی پول اصلاحات با جهت گیری بازار و آزاد سازی تجارت را شرط کمک های مالی خود قرار داده اند. پیوند مثبت بین باز بودن اقتصادی (مالی و تجاری) و توسعه مالی انگیزه مناسبی برای اصلاحات تجاری طی بیست سال گذشته به وجود آورده است، به طوری که ۱۰۰ کشور جهان به نوعی به آزاد سازی تجاری متعهد شده اند (گرین اوی و همکاران ۲۰۰۲)^۳.

هدف این مطالعه، بررسی اثر ادغام مالی و تجاری بر روی نوسانات تولید و مصرف است. در این رابطه الگوی ماندل-فلمینگ روشی شناخته شده و قابل استفاده است. الگوی ماندل-فلمینگ در اقتصاد کلان باز نشان می دهد که چگونه تحرک بازار سرمایه در بازار ارز و به تبع آن

۱ -Edwards

۲ -Barro et al

۳ -Greenaway et al

در تولید ملی موثر است. در این الگو اثرات ناشی از تحرک بازار سرمایه به سیاست ارزی کشور وابسته است. تحرک بازار سرمایه به واکنش سیاست های پولی و مالی منجر شده و از این کانال تولید ملی تحت تاثیر قرار می گیرد.

۳- مطالعات تجربی تحقیق

لاتاپرن راتاناوارارک^۱ (۲۰۱۸) به بررسی اثر ادغام مالی و تجاری بر روی نوسانات کلان اقتصادی و رفاه در اقتصادهای نوظهور از طریق مدل چرخه تجاری واقعی برای دو کشور با دسترسی نامناسب به بازارهای بین المللی پرداخت. وی داده های تجاری و بدهی خارجی را برای سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۳ را در نظر گرفت، و از طریق آنها نشان داد که یک بدهی خارجی بزرگ نوسانات تولید را شدت می بخشد، به آرامی نوسانات مصرف سرمایه گذار را کاهش می دهد و زیان رفاهی را منجر می شود. یک ادغام تجاری وسیع تمایل به ایجاد نوسانات تولید، هموارسازی مصرف و رفاه دارد اما نقشی برچگونگی اثر بدهی خارجی بر نوسانات کلان اقتصادی ندارد. نهایتاً نتایج تحقیق وی نشان داد که اثرات ادغام مالی و تجارت از هم مستقل هستند و اینکه ممکن است برای اقتصادهای نوظهور به دست آوردن منفعت از یک ادغام مالی بزرگ تر حتی با شدت تجاری زیاد با وجود بازار ناقص، دشوار باشد. افزایش به تنهایی تجارت و یا هردو نوع ادغام ها با هم میتواند بهبود پارتویی باشد که نوسانات کل را در حالی که بدهی خارجی خصوصی وجود ندارد، کاهش می دهد.

آنسگار بک و جوناس کیل^۲ (۲۰۱۶) به مطالعه رابطه بین ادغام مالی و نوسانات بین المللی از دید جهانی پرداختند. آنها داده های فصلی سال های ۱۹۸۰-۲۰۰۹ را با تمرکز بر محاسبه پویایی های بلند مدت و کوتاه مدت، در نظر گرفتند. نتایج آنها نشان داد که افزایش ادغام مالی اثر مثبت روی تولید ناخالص داخلی دارد. همچنین شواهدی از وجود رابطه علی دو طرفه بین قیمت کالاها و جریان های مالی پیدا کردند.

۱-Lathaporn Ratanavararak

۲-Ansgar Belk and Jonas keil

المیکیندرز و همکاران^۱ (۲۰۱۵) در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند که در سال‌های آینده یکپارچگی‌ها در آسه آن به ویژه یکپارچگی مالی از سرعت بیشتری برخوردار خواهد شد. این یکپارچگی مالی می‌تواند کمک شایانی به افزایش واقعی درآمدها و سرعت بخشیدن به همگرایی واقعی بین کشورهای عضو نماید.

بسنيک فتای^۲ (۲۰۱۵) به بررسی اثرات توسعه مالی و ادغام مالی بر روی رشد اقتصادی ۸۹ کشور توسعه یافته و کشورهای در حال گذار (در حال توسعه) در بازه زمانی ۱۹۹۶-۲۰۰۷ می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که هم توسعه مالی و هم ادغام مالی اثر مثبتی بر روی رشد اقتصادی در کشورهای در حال گذار دارند، در صورتی که برای کشورهای توسعه یافته چنین نیست. در واقع اثر توسعه بازارهای مالی داخلی بر روی رشد اقتصادی در کشورهای کمتر توسعه یافته، بیشتر است؛ همچنین ادغام مالی ممکن است به دلیل وابستگی اثرات آن به توسعه بازارهای مالی داخلی، تعادل کلان اقتصادی و کیفیت نهادی، اثر مثبتی بر روی رشد نداشته باشد.

گابریل موگانی^۳ (۲۰۱۴) که به بازنگری اثرات کلان اقتصادی ادغام مالی بین‌المللی در اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور دست می‌زند، تایید می‌کند که جهانی شدن مالی و ادغام مالی بین‌المللی اثرات مثبتی بر جنبه‌های مختلف عملکرد اقتصاد دارد؛ به عنوان مثال افزایش در نرخ سرمایه‌گذاری، آزادی تجاری و توسعه سیستم مالی داخلی و رشد اقتصادی بلند مدت. همچنین، جهانی شدن مالی می‌تواند یک منبع بالقوه‌ای از ایجاد نوسانات اقتصادی باشد. نتایج تجربی پژوهش موگانی درخصوص کشورهای آفریقایی نوظهور و کم درآمد نشان می‌دهد که اثر جریان‌های سرمایه خارجی بر روی رشد بستگی به ابزارهای سیاست‌های اقتصادی، قدرت سرمایه‌گذاری داخلی، تجارت و توسعه سیستم مالی داخلی دارد؛ همچنین نتایج حاکی از این است که بی‌ثباتی مالی از دهه ۹۰ شدت گرفته است، این درحالیست که به تازگی کشورهای در حال توسعه دست به آزاد سازی حسابهای سرمایه خود زدند.

طبق نظر فری و ولز^۴ (۲۰۱۱) فقدان یک محیط مناسب اقتصادی، سیاسی و سازمانی در

۱ - Almekinders et al

۲ - Besnik Fetai

۳ - Gabriel Mougani

۴ - Frey and Volz

کشورهای در حال توسعه ممکن است موجب ناتوانی آنها در کاهش نوسانات اقتصاد کلان شود. مطالعه ای توسط هان و کلمپ^۱ (۲۰۰۹) نشان می دهد که بی ثباتی سیاسی و عدم اطمینان باعث افزایش نوسانات کلان اقتصادی می شود.

نیکولو و یوونال^۲ (۲۰۱۰) نشان می دهند که آزادسازی و ادغام بازار مالی بر نوسانات مصرف بخش خصوصی اثری نمی گذارد. قلمرو زمانی این تحقیق ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶ بوده است و قلمرو مکانی آن کشورهای منتخب جهان بوده است. همچنین ماسترن و همکاران^۳ (۲۰۱۰)، با استفاده از داده های تابلویی ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۶ مربوط به کشورهای توسعه یافته، به بررسی اثر ادغام مالی بر نوسانات سیکل تجاری پرداخته اند. نتایج آن حاکی از این است که ادغام مالی اثری بر نوسانات تولید در این کشورها ندارد.

ایوانز و هاناتکوفسکی^۴ (۲۰۰۶) اثرات مثبت درجات اولیه آزادی مالی را بر نوسانات مصرف و تولید نشان دادند. به عبارت دیگر، افزایش بیش از حد ادغام مالی سبب کاهش تدریجی یا حتی از بین رفتن کامل رابطه بین ادغام مالی و نوسانات تولید کل و اجزای آن می شود. اثر نهایی یکپارچگی مالی مثبت است و موجب کاهش نوسانات کلان اقتصادی می شود. این پژوهش نتایج کوزه و همکاران^۵ (۲۰۰۳) را که اثر مثبت اما غیر قابل توجهی از یکپارچگی مالی را بر روی نوسانات متغیرهای اقتصاد کلان، زمانی که کشور از سطح معینی از آزادی مالی عبور می کند را مورد تایید قرار داد.

برونر و همکاران^۶ (۲۰۰۳) با بکارگیری یک الگوی تعادل عمومی نشان می دهند که ادغام مالی موجب تشدید نوسان متغیرهای کلان اقتصادی در بین کشورهای توسعه یافته شده است. این مطالعه با استفاده از داده های مربوط به ۲۳ کشور OECD در فاصله زمانی ۱۹۵۰ تا

۱-Klomp and Haan

۲-Nicolo and Juvenal

۳-Masten et al

۴-Evans and Hnatkovska

۵-Kose et al

۶-Brunner et al

۱۹۸۰ صورت گرفته است. پرسا و همکاران^۱ (۲۰۰۴) نیز نتیجه مشابهی را با روشی متفاوت به دست آورده اند، به این صورت که کشورهای توسعه یافته را بر حسب درجه ادغام مالی درجه بندی نمودند و نشان دادند که با افزایش ادغام مالی، نوسان متغیرهای کلان اقتصادی نیز افزایش می یابد.

ابریشمی و همکاران (۱۳۸۸) در مطالعه‌ای به بررسی اثرات ادغام مالی بر نوسانات کلان اقتصادی در گروهی از کشورهای در حال توسعه‌ی صادرکننده نفت در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۶۰ می‌پردازد. برای تخمین نتایج از یک مدل استاندارد نوسانات اقتصادی استفاده گردیده که در آن به جز متغیرهای سنتی مانند مخارج دولت، شاخص ادغام مالی نیز وارد شده است. مقاله نتیجه‌گیری می‌کند همانطور که این کشورها در هموارسازی مصرف یا پخش ریسک به کمک ادغام مالی موفق نبوده‌اند، ادغام مالی عامل موثری در بوجود آوردن نوسانات اقتصادی در این کشورها نبوده است.

همانطور که در مرور ادبیات فوق مشاهده می‌شود، مطالعات تجربی در رابطه با ادغام مالی و نوسانات اقتصادی اتفاق نظر ندارند. در برخی از آنها ادغام مالی موجب تشدید نوسانات و در برخی دیگر موجب کاهش نوسانات اقتصادی می‌شود، به عبارتی رابطه قطعی و از پیش تعیین شده‌ای بین ادغام مالی و نوسانات اقتصادی وجود ندارد.

۴- مدل و تخمین آن:

۴-۱- معرفی مدل

در این مطالعه به منظور ارزیابی اثر دو متغیر ادغام مالی و ادغام تجاری بر نوسانات تولید و مصرف و نسبت نوسانات مصرف به نوسانات تولید از مدل زیر استفاده می‌گردد:

(۱)

$$Y_t = \alpha + \beta_0 IF_t + \beta_1 MT_t + \beta_2 X_t + U_t$$

در معادله (۱)، Y_t متغیر وابسته یا همان نوسانات متغیر کلان بوده که در این مطالعه عبارتند از:

نوسانات تولید ناخالص داخلی واقعی (gdp)، نوسانات مصرف واقعی خانوار (ch) و نسبت نوسانات مصرف واقعی خانوار به نوسانات تولید ناخالص داخلی واقعی ($chgdp$).
 متغیر IF_t شاخص ادغام مالی که از نسبت مجموع سرمایه گذاری مستقیم خارجی، پورتفلیو و سایر جریان های ورودی و خروجی سرمایه گذاری ثبت شده به GDP آن کشور به دست آمده است.

متغیر MT_t ، شاخص ادغام تجاری بوده که از معادله زیر حاصل شده است:
 (۲)

$$MT = 1 - [|EX_t - IM_t| / (EX_t + IM_t)]$$

که در آن EX_t نشانگر صادرات و IM_t نشانگر واردات می باشد.

X_t در معادله (۱) نمایانگر سایر متغیرهای اثرگذار بر نوسانات است که عبارتند از:

جدول (۱) - معرفی متغیرهای اثرگذار بر نوسانات

α	معرف عرض از مبدا
IT	معرف مجموع صادرات واقعی و واردات واقعی به gdp واقعی
G	معرف مخارج مصرفی واقعی دولت
VG	معرف نوسانات مخارج مصرفی واقعی دولت
T	معرف تورم
GDPS	معرف درآمد سرانه واقعی

و U_t معرف جمله اخلاص می باشد. لازم به ذکر است که جهت همسنگ سازی متغیرها از لگاریتم متغیرهای فوق در مدل استفاده شده است.

کشورهای مورد بررسی در این مطالعه با توجه به کنفرانس سازمان ملل متحد در مورد تجارت و توسعه (UNCTAD) در دو گروه کشورهای در حال توسعه و کشورهای توسعه یافته به شرح ذیل است:

کشورهای در حال توسعه: مصر، اندونزی، مراکش، رواندا، مالزی، فیلیپین، اوگاندا، ارمستان، هند، ایران، تایلند، ترکیه، پاکستان و سوازیلند

کشورهای توسعه یافته: استرالیا، اتریش، کانادا، نروژ، دانمارک، فنلاند، فرانسه، آلمان، پرتغال،

ایرلند، ایتالیا، ژاپن، رومانی و هلند

همچنین دوره مورد مطالعه از ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۶ می‌باشد. تمامی داده‌ها و آمار از آمارنامه بانک جهانی استخراج شده است.

۴-۲- روش تخمین مدل:

الگوی تحقیق بر مبنای یک الگوی استاندارد و ساده پانل به شکل زیر تعریف می‌گردد:

(۳)

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + U_{it}$$

در معادله (۳)، Y متغیر وابسته و بردار X نماینده k متغیر توضیحی (X) طی t زمان و در i مقطع است. متغیرهای توضیحی تحقیق با توجه به مرور ادبیات در الگو وارد می‌شود. α نشان دهنده بردار عرض از مبدا است. عرض از مبدا در داده‌های تابلویی نقش برجسته‌ای دارد. به طور کلی این پارامتر جانشین متغیرهای تصریح نشده در مدل است و به همین دلیل در الگوهای کلان بین کشوری که همواره بخش زیادی از متغیرها در مدل وارد نمی‌شود، تحلیل عرض از مبدا حائز اهمیت است. همانطور که بالتاجی^۱ (۱۹۹۵) نشان داده است، عرض از مبدا الگو برحسب اینکه α چه وضعی داشته باشد در سه حالت تصریح می‌گردد: نخست، اگر هیچ اختلافی بین مقاطع وجود نداشته باشد، α به صورت میانگین تمام مقاطع وارد مدل می‌شود. در این حالت روش ادغام داده‌ها و برآورد یکسره داده‌ها با روش حداقل مربعات برآورد کارا و سازگاری از α و β خواهد داد. این روش pool نامیده می‌شود. در حالت دوم، اگر بین مقاطع اختلاف وجود داشته باشد و این اختلاف در طول زمان ثابت باشد، الگوی تحقیق با روش اثر ثابت^۲ برآورد می‌گردد. اختلاف بین مقاطع در α_i نشان داده می‌شود و سومین حالت در صورتی شکل می‌گیرد که بین مقاطع اختلافی وجود داشته باشد و این اختلاف در طول زمان ثابت هم نباشد. این حالت با روش اثر تصادفی^۳ برآورد می‌گردد.

به منظور تشخیص این مهم که وضعیت عرض از مبدا الگوی تحقیق در کدام یک از این سه

۱ - Baltagi

۲ - Fixed Effect

۳ - Random Effect

حالت روش قرار خواهد گرفت، دو آزمون طراحی شده است. در آزمون نخست که به F لیمر معروف است، این موضوع بررسی می شود که آیا اختلافی بین مقاطع مختلف وجود دارد یا خیر. چنانچه بین مقاطع اختلاف وجود داشت، در مرحله دوم، آزمون هاسمن، بین اثر ثابت یا تصادفی انتخاب صورت می گیرد.

۴-۳- نتایج تخمین

پس از بررسی مانایی متغیرها، نتایج تخمین برای هر دو گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به شرح ذیل است:

۴-۳-۱- کشورهای در حال توسعه

جدول (۲) نتایج تخمین در کشورهای در حال توسعه را بیان می دارد:

جدول (۲) - تخمین کشورهای در حال توسعه (اعداد آورده شده در هر خانه جدول از بالا به پایین نشان دهنده ضریب متغیر و احتمال مربوطه (p-value))

متغیرها	<i>gdp</i>	<i>ch</i>	<i>chgdp</i>
C	۱۸۲ (۰.۴۶)	۲.۶۱ (۰.۰۱)	۲.۸۴ (۰.۰۰)
IF	-۴.۲۱ (۰.۹۴)	-۵.۴۷ (۰.۸۵)	۱.۸۰ (۰.۸۶)
MT	-۲.۳۹ (۰.۴۳)	-۳.۲۷ (۰.۰۱)	-۲.۴۱ (۰.۰۰)
IT	۳.۱۶ (۰.۷۸)	۳.۴۷ (۰.۴۹)	۰.۲۳ (۰.۵۷)
G	۰.۶۳ (۰.۰۰)	۰.۴۵ (۰.۰۰)	۴.۰۰ (۰.۷۹)
VG	۱۸۶ (۰.۰۰)	-۰.۰۷ (۰.۶۹)	-۱.۰۴ (۰.۸۵)
T	-۶.۳۸ (۰.۷۶)	-۴.۲۷ (۰.۶۵)	۰.۰۰ (۰.۶۷)

<i>chgdp</i>	<i>ch</i>	<i>gdp</i>	متغیرها
-۳.۴۴ (۰.۱۳)	-۲۶.۸۹ (۰.۰۰)	-۲.۹۷ (۰.۰۰)	GDPS
۰.۰۷	۰.۶۳	0.57	R ²
روش panel-fix	روش pool	روش pool	روش تخمین
۳۷۸	۳۷۸	۳۷۸	تعداد مشاهدات

نتایج گویای این است که ادغام مالی تاثیر معناداری بر نوسانات تولید، نوسانات مصرف و نسبت این نوسانات نداشته در صورتی که ادغام تجاری بر نوسانات مصرف و نسبت نوسانات مصرف به نوسانات تولید تاثیر معناداری دارد، به طوری که با افزایش ادغام تجاری بین کشورها، نوسانات مصرف و نیز نسبت نوسانات مصرف به نوسانات تولید به ترتیب با ضریب ۳.۲۷ و ۲.۴۱ کاهش می یابد.

در اکثر اقتصادهای در حال توسعه به دلیل اینکه سهم بخش دولتی بزرگتر بوده، افزایش مخارج مصرفی دولت موجب افزایش نقدینگی اقتصاد گردیده و به دلیل عدم زیرساخت های لازم برای جذب این نقدینگی موجب ایجاد نوسانات و ناپایداری های اقتصادی گشته و در نتیجه نوسانات تولید و مصرف افزایش می یابد. از طرف دیگر افزایش نوسانات مخارج مصرفی دولت، نوسانات تولید را افزایش داده و بر نوسانات مصرف تاثیر معناداری ندارد.

در کشورهای در حال توسعه به دلیل پایین بودن نسبی درآمد و بالابودن میل نهایی به مصرف در این کشورها، افزایش درآمد سرانه، به دلیل تاثیرات رفاهی مثبتی که در جامعه می گذارد، نوسانات تولید و مصرف را به شدت کاهش می دهد.

۴-۳-۲- کشورهای توسعه یافته

جدول (۳) نتایج تخمین در کشورهای توسعه یافته را بیان می دارد:

جدول (۳)- تخمین کشورهای توسعه یافته (اعداد آورده شده در هر خانه جدول از بالا به پایین نشان دهنده ضریب متغیر و احتمال مربوطه (p-value))

متغیرها	<i>gdp</i>	<i>ch</i>	<i>chgdp</i>
C	-۲.۹۸ (۰.۹۰)	۴.۵۲ (۰.۵۸)	-۰.۰۹ (۰.۹۶)
IF	۲.۰۱ (۰.۷۹)	-۴.۳۱ (۰.۹۸)	۰.۳۱ (۰.۶۵)
MT	-۹.۴۶ (۰.۰۰)	-۱.۰۳ (۰.۲۶)	۱.۱۴ (۰.۵۷)
IT	-۱.۶۳ (۰.۰۴)	-۱.۱۷ (۰.۶۶)	-۰.۶۹ (۰.۱۳)
G	-۰.۷۸ (۰.۰۰)	-۰.۱۵ (۰.۰۰)	۹.۲۵ (۰.۸۲)
VG	۲.۸۰ (۰.۰۰)	۱.۵۳ (۰.۰۰)	۴.۳۴ (۰.۴۰)
T	۷.۷۰ (۰.۹۰)	۱.۵۳ (۰.۹۴)	-۰.۰۰۱ (۰.۸۵)
GDPS	۴.۳۳ (۰.۰۰)	۴.۵۷ (۰.۰۱)	-۴.۳۸ (۰.۶۶)
R ²	۰.۳۶	۰.۶۰	۰.۰۱
روش تخمین	روش panel-fix	روش panel-fix	روش pool
تعداد مشاهدات	۳۷۸	۳۷۸	۳۷۸

نتایج گویای این است که ادغام مالی تاثیر معناداری بر نوسانات تولید، نوسانات مصرف و نسبت این نوسانات نداشته در صورتی که ادغام تجاری بر نوسانات تولید تاثیر معناداری دارد، به طوری که با افزایش ادغام تجاری بین کشورها، نوسانات تولید با ضریب ۹.۴۶ کاهش می یابد. همچنین هر چه مجموع صادرات و واردات به تولید در اقتصاد کشورهای توسعه یافته بیشتر باشد، به دلیل بزرگتر بودن بخش اقتصاد بین الملل کشور، نوسانات تولید کاهش می یابد. در اقتصاد کشورهای توسعه یافته به دلیل کوچک بودن بخش دولتی و سهم بزرگتر بخش خصوصی در اقتصاد این کشورها، افزایش مخارج مصرفی دولت، نقدینگی اقتصاد را به نسبت

کمتری از کشورهای در حال توسعه افزایش داده و نیز به دلیل زیرساخت‌های لازم برای جذب نقدینگی و نیز خروج بخشی از این نقدینگی در قالب روابط بین الملل به سایر کشورها، در نتیجه نوسانات تولید و مصرف کاهش می‌یابد اما افزایش نوسانات مخارج مصرفی دولت، نوسانات تولید و مصرف را افزایش می‌دهد.

در کشورهای توسعه یافته به دلیل شرایط ثبات اقتصادی و بالا بودن نسبی درآمد در این کشورها و میل نهایی به مصرف پایین تر نسبت به اقتصاد کشورهای در حال توسعه، در نتیجه افزایش درآمد سرانه، نوسانات تولید و مصرف را به ترتیب با ضرایب ۴.۳۳ و ۴.۵۷ افزایش می‌دهد.

نتیجه گیری

۱. با مقایسه دو گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه می‌توان نتیجه گرفت که ادغام مالی و ادغام تجاری مراحل پیشرفته‌تر و نهایی توسعه‌یافتگی بوده و تا زمانی که کشورها مراحل اولیه توسعه‌یافتگی را نیمه‌وده باشند، نمی‌توانند از مزایای آن استفاده نمایند. به طوری که کشورهای توسعه یافته به نسبت بیش از کشورهای در حال توسعه توانسته‌اند از مزایای این ادغام‌ها استفاده کنند.
۲. با مقایسه دو گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه می‌توان نتیجه گرفت تاثیر ادغام مالی و تجاری بیشتر بر بخش مصرفی اقتصاد کشورهای در حال توسعه اثرگذار است در صورتی که بیشتر بر بخش تولیدی اقتصاد کشورهای توسعه یافته موثر است.
۳. نتایج این مطالعه گویای این است که ادغام مالی هم در کشورهای در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته تاثیر معناداری بر نوسانات تولید، مصرف و نسبت این دو متغیر نداشته است.
۴. ادغام تجاری در کشورهای در حال توسعه هم بر نوسانات مصرف و هم بر نسبت نوسانات مصرف به نوسانات تولید تاثیر معناداری کاهش یافته و دلیل آن این است که با توجه به ناکارآمد بودن بخش تولید در این کشورها، افزایش ادغام تجاری بیشتر موجب سرریز کالاهای وارداتی مصرفی به این کشورها و در نتیجه کمبود عرضه در بخش مصرف را جبران می‌نماید. اما در کشورهای توسعه یافته، به دلیل اینکه ادغام تجاری بیشتر موجب

مبادله کالاهاى سرمایه ای بین کشورها می‌گردد پس در نتیجه تنها موجب کاهش نوسانات تولید می‌گردد.

۵. در اقتصادهای در حال توسعه به دلیل اینکه بزرگتر بودن سهم بخش دولتی، افزایش مخارج مصرفی دولت موجب افزایش نقدینگی اقتصاد گردیده و به دلیل عدم زیرساخت‌های لازم برای جذب این نقدینگی موجب ایجاد نوسانات و ناپایداری های اقتصادی در بخش تولید و مصرف می‌گردد. در صورتی که در اقتصاد کشورهای توسعه یافته به دلیل کوچک بودن بخش دولتی و سهم بزرگتر بخش خصوصی در اقتصاد این کشورها، افزایش مخارج مصرفی دولت، نقدینگی اقتصاد را به نسبت کمتری از کشورهای در حال توسعه افزایش داده و نیز به دلیل زیرساخت‌های لازم برای جذب نقدینگی و نیز خروج بخشی از این نقدینگی در قالب روابط بین الملل به سایر کشورها، در نتیجه نوسانات تولید و مصرف کاهش می‌یابد.

۶. در کشورهای در حال توسعه به دلیل پایین بودن نسبی درآمد و بالابودن میل نهایی به مصرف در این کشورها، افزایش درآمد سرانه، به دلیل تاثیرات رفاهی مثبتی که در جامعه می‌گذارد، نوسانات تولید و مصرف را به شدت کاهش می‌دهد در صورتی که در کشورهای توسعه یافته به دلیل شرایط ثبات اقتصادی و بالا بودن نسبی درآمد در این کشورها و میل نهایی به مصرف پایین تر نسبت به اقتصاد کشورهای در حال توسعه، در نتیجه افزایش درآمد سرانه، نوسانات تولید و مصرف را افزایش می‌دهد.

منابع

- ابریشمی، حمید، مهرآرا، محسن و سید شکری، خشایار، (۱۳۸۸)، ادغام مالی و اثرات آن بر نوسانات اقتصادی در گروهی از کشورهای در حال توسعه، **فصلنامه مطالعات اقتصاد انرژی**، ۲۳: ۱۲۱-۱۳۵.
- اسماعیلی، غلامرضا، (۱۳۸۴). جهانی شدن یا جهانی سازی، **ماهنامه تدبیر**، ۱۶، ۱۵۵.
- سید کمیل طیبی، مرضیه حاجی کرمی، هما سریری (۱۳۹۰). تحلیل درجه باز بودن مالی و تجاری روی توسعه مالی ایران و شرکای تجاری، **فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی**، دوره ۱، شماره ۴، ۳۹-۶۰.
- مومنی، مانی، آریانی، فائزه، (۱۳۹۲)، اثر ادغام مالی بر نوسانات تولید در کشورهای عضو اوپک، **فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی**، ۱۰: ۹۷-۱۰۸.

- مجید تهرانیان، و دیگران، **ارتباطات بین‌المللی و فرایند جهانی شدن، در مجموعه مقالات؛ جهانی شدن: چالش‌ها و ناامنی‌ها** (تهران: پژوهشکده مطالعات، چاپ اول، ۱۳۸۰) ص ۲۵۲.
- جی. اس یاداو، **جهانی شدن و چشم انداز توسعه جامعه اطلاعاتی**، ۱۹۹۳، ص ۵-۸.
- محمد، راستی (۱۳۸۹). آثار درجه باز بودن تجاری و مالی بر عملکردهای اقتصادی: مطالعه موردی کشورهای عضو گروه دی هشت، **فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی**، ۱۶۵، ۱۱-۱۷۴.
- دادگر یداله، نظری روح اله (۱۳۸۸) ارزیابی شاخص های توسعه مالی در ایران. **کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران** (با رویکرد نوآوری های مالی). ۱-۳۷.
- شاه آبادی، ابوالفضل؛ فعلی، پریسا (۱۳۹۰). تأثیر توسعه ی مالی بر بهره وری کل عوامل در ایران، **فصلنامه اقتصاد و تجارت نوین**، ۱۱۱-۱۳۴.
- صادقی، دکتر حسن، صامتی، دکتر مجید، سامتی، دکتر مرتضی. (۱۳۹۱). تأثیر جهانی شدن اقتصاد بر اندازه دولت؛ مطالعه کشورهای منتخب آسیایی، **فصلنامه علمی - پژوهشی، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی**، ۲(۶)، ۲۴۹-۲۰۹.
- اعظم عاشورزاده، محدثه مقدسی، سیدعبداله رضوی. ۱۳۹۲. اثر جهانی شدن اقتصاد و تجارت بر رشد اقتصادی مدل خود توضیحی برداری، **اولین همایش الکترونیکی ملی چشم انداز اقتصاد ایران با رویکرد حمایت از تولید ملی**.

- Ansgar Belke and Jonas Keil (2016) , Financial integration, global liquidity and global macroeconomic linkages , **Journal of Economic Studies** : issue 1, 16-26.
- Baltagi, B., Demetriades, P., Law, S. H, (2008), “Financial Development and Openness: Evidence from panel data”, **Journal of Development Economics**.
- Barro, R.J & Martin, X., (1995), **Economic Growth**, New York: McGraw-Hill, Inc.
- Besnik Fetaj (2015) , Financial Integration and Financial Development: Does Financial Integration Matter? , **European Research Studies Journal** : vol. XVIII : issue 2, 97-106.
- Bhagwati, J. (2005). **In defense of globalization: It has a human face. Rome, The**.
- Brunner. A.D. (2003) , Trade Costs, Market Integration, and Macroeconomic Volatility , **IMF Working Paper** : 54 : 1-27.
- Buch. C.M & Other (2003) , The Integration of Imperfect Financial Markets: Implications for Business Cycle Volatility, **Kiel Working Paper** : 1161 : 1 – 11.
- Daniel Stavarek and Iveta Repkova and Katerina Gajdosova (2011) , Theory of financial integration and achievements in the European Union , **MPRA Paper** : 34393 .
- Edwards, S., (1992), “Trade Orientation, Distortions and Growth in Developing Countries”, **Journal Development Economics**, 391:31-57.

- Evans, M., Hnatkovská, V. (2006) , Financial Integration, Macroeconomic Volatility, and Welfare, **Journal of the European Economic Association**, 5(2-3) : 500-508.
- Frey, L., Volz, U. (2011) , Regional Financial Integration in Sub Saharan Africa - An Empirical Examination of its Effects on Financial Market Development , **Proceedings of the German Development Economics Conference**, Berlin : 29/38 p.
- Gabriel Mougani (2014) , Analysis of Impact of Financial Integration on Economic Activity, Trade Openness and Macroeconomic Volatility: the Case of African Pre-emerging and Low Income Countries , **Abstract of Economic, Finance and Management .**
- Greenaway, D., Morgan, W,W, Wright, P., (2002), “Trade Liberalization and Growth in Develop Countries”, **Journal of development Economics**, 67: 229-244.
- Lathaporn Ratanavararak (2018) , The Impact of Imperfect Financial Integration and Trade on Macroeconomic Volatility and Welfare in Emerging Markets , **PIER Discussion Papers Puey Ungphakorn Institute for Economic Research : 79.**
- Levine, R. (2001). International financial liberalization and economic growth. **Review of international Economics**, 9(4), 688-702.
- Luc Eyraud, Diva Singh, and Bennett Sutton (2017) , Benefits of Global and Regional Financial Integration in Latin America , **International Monetary Fund , Working Paper :17/1.**
- M. Ayhan Kose and Others (2003) , **Financial Integration and Macroeconomic Volatility , International Monetary Fund , Asia and Pacific Department , WP/03/50.**
- Mastern, A., and Coricelli, F. (2010) , Financial Integration and financial development in transition economic: What happens during financial crises, **Working Paper Series : 1995 : 1-21.**
- Nicolo, G., and Luciana, J. (2010) , Financial Integration, Globalization, Growth and Systemic Real Risk , **Working Paper Series : 442 : 1-37.**
- Prasad, E. (2004) , Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries , **NBER Working Paper Series : 10924 : 1-52.**
- Rajmund Mirdala and Aneta Svrčeková and Jozefína Semančíková (2015) , on the Relationship between Financial Integration, Financial Liberalization and Macroeconomic Volatility , **MPRA Paper : 66143 .**
- Sadorsky, P. (2011). Financial development and energy consumption in Central and Eastern European frontier economies. **Energy Policy**, 39(2), 999-1006.
- Thalassinos, E. I., Ugurlu, E., & Muratoglu, Y. (2014). Comparison of Forecasting Volatility in the Czech Republic Stock Market. **Applied Economics and Finance**, 2(1), 11-18.
- Tanzi, V. (2004). Globalization and the need for fiscal reform in developing countries (**Occasional Paper SITI= Documento de Divulgación IECI; n. 6**) (Vol. 6). BID-INTAL.