

چکیده

یکی از مهمترین اولویت های کلیدی برنامه ریزی کشورها در مسیر دستیابی به رشد اقتصادی بلند مدت و پایدار، بازارهای مالی مناسب می باشد. طبق ادبیات اقتصادی، وجود بازارهای مالی کارا می تواند تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی یک کشور داشته باشد. همچنین ارزیابی متغیر بیمه که می تواند با وجود بازارهای مالی مناسب اثر مستقیم و غیر مستقیمی بر رشد اقتصادی کشورها داشته باشد، از اهمیت بالایی برخوردار است. هدف اصلی این پژوهش، بررسی بیمه و ساختار نظام مالی چهل کشور منتخب با استفاده از داده های تابلویی برای دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۲ می باشد. طبق نتایج بدست آمده در این تحقیق متغیرهای نشان دهنده ساختار نظام مالی در برخی موارد اثر معنادار و در برخی از گروه کشورها اثر بی معنی بر رشد اقتصادی دارند. به علاوه شاخص توسعه مالی اثر منفی بر رشد اقتصادی کشورها داشته دارد؛ اما این اثر ناچیز و غیر قابل ملاحظه می باشد. همچنین این متغیر در کشورهای منطقه منا نیز تاثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد. همچنین اندازه ضریب اثرگذاری متغیرهای ساختار مالی در گروه های مختلف متفاوت است. علاوه بر آن، یافته های تحقیق نشان داد که متغیر نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی تنها برای گروه کشورهای پیشرفته دارای تاثیر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی می باشد. در صورتیکه همین متغیر برای گروه کشورهای امریکایی تاثیر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. $JEL : G00, G10, G24$

کلید واژه:

ساختار مالی، رشد اقتصادی، روش رگرسیون داده های تابلویی پویا، روش تخمین گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)، نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی

مقدمه

بی شک در روزگار ما بهبود سطح زندگی و رشد اقتصادی بر بلندای آرمان ها و اهداف دولت ها و ملت ها قرار گرفته است. امروز عمده مردم کشورها، کارگزاران اقتصادی و دولت ها به این نتیجه رسیده اند که رشد، حداقل، شرط لازم بهبود سطح زندگی است. صرف نظر از مجادلات بی پایان، کم فایده و بعضا گمراه کننده ای که در اصلی و فرعی کردن رشد یا توسعه در دهه های گذشته جریان داشته است، اقتصاددانان با تاکید بر اهمیت رشد اقتصادی درصدد یافتن راهها، دلایل، عوامل و علل رشد قابل قبول یا بیشتر و بالاتر و سریعتر در رویارویی با رشد کمتر، پایین تر و کند تر یا غیر قابل پذیرش در کشورهای مختلف بوده اند. هر چند توجه به این موضوع سابقه ای به قدمت اقتصاد مدرن دارد، اما روشن است که تلاش جدی و دقیق اقتصاددانان جهت یافتن عوامل موثر بر رشد اقتصادی مسبوق به مدل سازی و الگو پردازی ایشان و عمدتا و با روندی رو به تزاید محصول نیمه دوم قرن گذشته تا امروز می باشد. در میان متغیرهایی که دست داشتن آنها در رشد اقتصادی مشترکا مورد توجه صاحب نظران رشد اقتصادی و اقتصاد مالی قرار گرفته است، نظام مالی و توسعه مالی و ذیل آنها، عناصر اصلی و فرعی نظام مالی، ساختار نظام مالی، نقش و کارکرد آن و ساختار و متغیرها و

بیمه و ساختار نظام مالی: رویکرد

گشتاورهای تعمیم یافته

محمد نصر اصفهانی

عضو هیات علمی گروه اقتصاد و بانکداری

اسلامی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی،

تهران،

mnasr121@gmail.com

تیمور محمدی

دانشیار دانشگاه علامه طباطبائی

atmahmadi@gmail.com



پارامترهایش می باشد. حفظ و بسط و گسترش بازارهای مالی کارآمد و کارآ به یکی از مهمترین اولویت های کلیدی در برنامه ریزی جوامع در مسیر دستیابی به رشد اقتصادی بلند مدت و پایدار تبدیل شده است (پاگانو ۱ (۱۹۹۳)، آلفارو و دیگران ۲ (۲۰۰۴)، آژمن - ساینی و دیگران ۳ (۲۰۱۰)، آدو و دیگران ۴ (۲۰۱۳)، انگر و دیگران ۵ (۲۰۱۴)، بابیتسیدزه و لاکوپتا ۶ (۲۰۱۶) و بین فانئا و ماکینا ۷ (۲۰۱۶))، لکن به ندرت به نقش متقابل و طرفینی رشد اقتصادی و بیمه (نظام تامین اطمینان) پرداخته شده است.

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین ساختار مالی با تاکید بر بازار تامین اطمینان (بیمه) و رشد اقتصادی کشورهای منتخب جهان با استفاده از روش داده های تابلویی پویا می باشد. در راستای انجام این پژوهش، فرضیاتی به شرح ذیل مد نظر نویسندگان این مقاله است که ارزیابی آنها با اخذ نتایج این پژوهش مشخص خواهد شد:

فرضیه صفر اول: واقعیات تجربی اثر ساختار نظام مالی بر بخش واقعی اقتصاد را تایید می کند.

فرضیه صفر دوم: اثر ساختار نظام مالی بر بخش واقعی اقتصاد در کشورهای مختلف، متفاوت می باشد.

اثرات ساختار نظام مالی بر بخش واقعی اقتصاد در کشورهای مختلف با توجه به ویژگی های ذیل، متفاوت است:

الف. نرخ رشد اقتصادی بلند مدت.

ب. نظام حقوقی و قوانین و مقررات موضوعه و عرف (اندازه بازار غیر رسمی) در بازار مالی (پول و سرمایه و تامین اطمینان).

ج. نگرش ارزشی - هنجاری حاکم (دین و مذهب).

د. درجه مکمل بودن بازارهای مالی و نظام بانکی هر نظام مالی.

واقعیات تجربی اثر ویژگی های الف، ب و ج را بر ساختار نظام مالی ایران توجیه و تایید می کند.

با توجه به مطالب فوق، ساختار این پژوهش در ادامه مشتمل بر مبانی نظری موضوع، مطالعات پیشین داخلی و خارجی مورد،

معرفی داده ها و مدل تخمین و سپس برآورد مدل و در انتها نتیجه گیری و پیشنهادات خواهد بود.

۱. مبانی نظری

۱.۱. انواع بازارهای مالی

رشد بخش واقعی اقتصاد بدون سرمایه گذاری، نیروی انسانی و توسعه بازار مالی ممکن نیست. نقش بازار مالی در توسعه بخش

واقعی اقتصاد را اقتصاددانان بسیاری همچون هاندرونیس و دیگران ۹ (۲۰۰۵) در یونان، بن ناصر و دیگران ۱۰ (۲۰۱۴) در کشورهای منا،

کوملا آگلور و دیگران ۱۱ (۲۰۱۴) در افریقا و باسو ۱۲ (۲۰۱۶) در هند، از زوایای مختلف و با شدت تأکید متفاوت بررسی کرده اند.

بازارهای مالی با توجه به عوامل گوناگونی مانند میزان بدهی، سررسید، زمان انتشار، ساختار، زمان انجام و تحقق معامله، تعیین

کنندگی قیمت، تابعیت خریداران و فروشندگان و گستره فعالیت نهادهای مالی طبقه بندی می شوند. گستره فعالیت نهادهای مالی؛ از نظر

گستره فعالیت نهادهای مالی، بازارهای مالی را می توان به سه گروه عمده بازار پول، ۱۳ بازار سرمایه ۱۴ و بازار تامین اطمینان ۱۵ تقسیم

کرد.

بازار پول به معنی محدود کلمه، بازاری است که در آن پس اندازکنندگان، بنگاه های اقتصادی و نهادهای مالی فعال در این بازار برای

کوتاه مدت با یکدیگر مبادله مالی انجام می دهند؛ یعنی پس اندازکنندگان یا خانوارها با خرید انواع ابزار مالی یا اوراق بهادار کوتاه مدت رایج

در بازار پول با هدف ایجاد بازدهی یا کسب سود بیشتر، پس اندازهای خود را در اختیار نهادهای مالی فعال در بازار پول قرار می دهند.

این نهادها نیز با سرمایه گذاری مستقیم این وجوه در دارایی های مالی یا فیزیکی برای کوتاه مدت، کمتر از یک سال، یا از طریق اعطای وام

و تسهیلات با بهره به بنگاه های اقتصادی به صورت کوتاه مدت، بازدهی یا سودی را کسب می کنند؛ سپس بخشی از سود یا بازدهی حاصل

را طبق ویژگی های قید شده در ابزارهای مالی مبادله شده به پس اندازکنندگان می پردازد. عمده ترین نهادهای مالی فعال در بازار پول

عبارتند از: بانک های تجاری، بانک های تخصصی، ۱۶ بانک های پس انداز، ۱۷ بانک های وام و پس انداز، ۱۸ تعاونی یا اتحادیه های اعتباری، ۱۹

شرکت های تامین مالی، ۲۰ صندوق های بازنشستگی و نهادهای مالی غیربانکی عمومی و تخصصی.

بازار سرمایه بازاری است که در آن پس اندازکنندگان، بنگاه های اقتصادی و سایر نهادهای مالی فعال در این بازار برای بلندمدت با

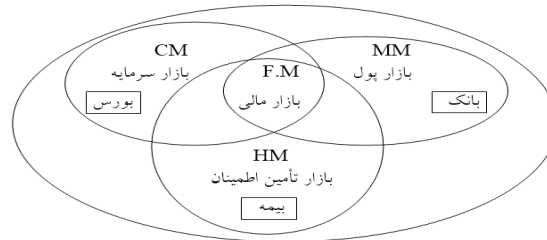
یکدیگر مبادله مالی انجام می دهند؛ یعنی پس اندازکنندگان با خرید انواع ابزار مالی یا اوراق بهادار بلندمدت رایج در بازار سرمایه با هدف

کسب سود بیشتر و سرمایه گذاری مالی اقدام به مبادله می کنند. از طرف دیگر، بنگاه های اقتصادی نیز با هدف تامین مالی خود (علاوه بر

تامین مالی از بازار پول) اوراق بهادار مورد تقاضا در این بازارها را منتشر می کنند و به پس اندازکنندگان می فروشند. عمده ترین نهادهای



مالی فعال در بازار سرمایه عبارتند از: شرکت‌های کارگزاری، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بازارسازان، ۲۱ مؤسسات سرمایه‌گذاری با خدمات مدیریت سبد سرمایه‌گذاری، شرکت‌های رتبه‌بندی. ۲۲ بازار تأمین اطمینان بازاری است که در آن پس‌اندازکنندگان و نهادهای مالی فعال در این بازار با یکدیگر مبادله مالی انجام می‌دهند؛ یعنی سرمایه‌گذاران، پس‌اندازکنندگان یا خانوارها با خرید انواع ابزار مالی یا اوراق بهادار رایج در بازار تأمین اطمینان با اهدافی مانند کاهش ریسک، ایجاد بازدهی یا کسب سود بیشتر، یا هر دو، پس‌اندازهای خود را در اختیار نهادهای مالی فعال در بازار تأمین اطمینان قرار می‌دهند. این نهادها نیز با سرمایه‌گذاری مستقیم این وجوه در ابزارهای مالی یا دارایی‌های فیزیکی، بازده یا سود کسب می‌کنند. در صورت بروز ریسک، خسارات به سرمایه‌گذار یا خانوارها را طبق ویژگی‌های قیدشده در ابزارهای مالی جبران می‌کنند. در صورتی که ابزار مالی از نوع سرمایه‌گذاری یا سودآور باشد، بخشی از سود یا بازده حاصل را طبق ویژگی‌های قیدشده در ابزارهای مالی به سرمایه‌گذاران یا پس‌اندازکنندگان می‌پردازند. عمده‌ترین نهادهای مالی فعال در بازار تأمین اطمینان عبارتند از: شرکت‌های بیمه عمر، ۲۳ صندوق‌های بازنشستگی، ۲۴ شرکت‌های بیمه اموال و حوادث، نهادهای مالی خریدار دیون و اسناد دریافتی، نهادهای مالی تأمین راهبردهای تقلیل و توزیع ریسک، مشاوران مالی و سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری با بازده ثابت و نسبی. در این تقسیم‌بندی، بازار مالی جامعه از سه بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان تشکیل می‌شود. در این طبقه‌بندی، نمادهای بازار پول، بانک، بازار سرمایه، بورس و بازار تأمین اطمینان، بیمه هستند. شکل ۱ انواع بازارهای مالی بر اساس گستره فعالیت نهادهای مالی را نمایش می‌دهد.



شکل ۱. انواع بازارهای مالی بر حسب گستره فعالیت نهادهای مالی
منبع: نویسندگان مقاله

۲.۱. نقش بیمه در رشد اقتصادی

پس از توضیح پیرامون بازارهای مالی، نقش بیمه در رشد اقتصادی با تاکید برارتباط این سه بازار مالی مورد توجه قرار خواهد گرفت. شرکت‌های بیمه یکی از مهم‌ترین بخش‌های یک نظام مالی پیشرفته هستند. مهدوی کلیشمی و ماجد (۱۳۹۰) تاکید می‌کنند که در بسیاری از تحقیقات کاربردی به رابطه‌ی یک به یک بین بیمه، توسعه و رشد اقتصادی با ضرایب معنادار بالا دست یافته شده است. در نظریه مراحل توسعه یافتگی ریبزینسکی (۱۹۸۵) نیز تاکید می‌شود که در مرحله سوم و توسعه یافته‌ترین مرحله بازار مالی، علاوه بر بازارهای پول و سرمایه، بازار سومی تحت عنوان «بازار تأمین اطمینان» نیز نقشی کلیدی در مدیریت ریسک ایفا می‌کند. شاه آبادی و همکاران (۱۳۹۷) می‌نویسند «صنعت بیمه به عنوان ابزار انتقال ریسک و پرداخت خسارت موجب تأمین آتیه و اطمینان افراد و درنقش نهاد سرمایه‌گذار، موجب تجمع منابع پس‌اندازی و تخصیص بهینه آن به نیازهای سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی کشورها می‌شود.» بنابراین در تحلیل ساختار بازار سرمایه بایستی به نقش و سهم بیمه‌ها در این بازار توجه ویژه داشت. ساختار مالی در تعریف سنتی شاخصی از درجه ابتناء نظام مالی به بازار سهام است و بر سه شاخص ساختار مالی که عبارت‌اند از شاخص‌های اندازه نسبی، فعالیت و کارایی بازار سرمایه یک کشور در مقایسه با بخش بانکی همان کشور. اندازه بیشتر شاخص، نشان‌دهنده بازار پایه بودن نظام مالی است. متغیر ساختار مالی منعکس‌کننده میانگین متحرک متوسط سه متغیر: ساختار - اندازه، ساختار - فعالیت و ساختار - کارایی است.

مطالعات گسترده و عمیق‌تر در خصوص نظام مالی و تحولات اقتصادی منطقه‌ای و جهانی و همچنین مباحث مربوط به نظام مالی و ساختار آن ما را به تعریف جدیدی از ساختار مالی بشرح زیر رهنمون گردید. در این تعریف ساختار نظام مالی عبارت است از نحوه و چگونگی چیدمان و ترکیب اجزاء نظام مالی (بازار سرمایه، بازار پول و بازار تأمین اطمینان) در نظام اقتصاد ملی، منطقه‌ای و بین‌المللی. لذا در این تحقیق به بررسی نقش و جایگاه بیمه در ساختار مالی اقتصاد ۴۰ کشور نمونه پرداخته ایم.

۰۲. پیشینه پژوهش

۰۱.۲. پیشینه خارجی

تاکنون مطالعات زیادی درخصوص بیمه و رشد اقتصادی انجام شده است. اغلب مطالعات انجام شده بانک را به عنوان مؤسسه مالی و در برخی از آنها، ترکیباتی از بانک، بازار سهام، بازار اوراق قرضه و بازار بیمه را به عنوان مؤسسات مالی در نظر گرفته و به نتایج متفاوتی در خصوص رابطه بیمه و رشد اقتصادی دست یافتند. در ادامه به برخی از مطالعاتی که بازار بیمه را که نشان دهنده وضعیت بازار تامین اطمینان و پوشش مخاطره (*HM*) است، برای تبیین رابطه بین بیمه و رشد اقتصادی بر حسب توالی تاریخی آنها خواهیم پرداخت.

اوترویل (۱۹۹۶) اهمیت بیمه در کشورهای در حال توسعه را مورد بررسی قرار داده و یک تحلیل مقطعی از حق بیمه‌های اموال و مسئولیت برای سال‌های ۱۹۸۴-۱۹۸۳ میلادی را برای ۴۵ کشور در حال توسعه انجام داده است. وی تخمین متغیرهای حق بیمه‌های اموال و مسئولیت را با توجه به متغیر وابسته تولید ناخالص داخلی را انجام داده و به این نتیجه رسیده است که رابطه بین حق بیمه دریافتی و تولید ناخالص داخلی مثبت و دارای کشش درآمدی بزرگتر از واحد است. بینستوک، دیکسون و خاجاریا (۱۹۸۸) در مقاله‌ای تحت عنوان «تجزیه و تحلیل بین‌المللی رابطه بین بیمه مسئولیت با درآمد» رابطه بین مسئولیت و درآمد را با بهره‌گیری از حق بیمه‌های مسئولیت بر روی تولید ناخالص داخلی، رشد درآمد و نرخ بهره برای ۵۰ کشور در حال توسعه و توسعه‌یافته برای دوره زمانی ۱۹۸۱-۱۹۷۰ میلادی، بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که رابطه بین بیمه مسئولیت و تولید ناخالص داخلی مثبت و دارای کشش درآمدی بزرگتر از واحد است و حق بیمه‌ها با نرخ بهره و تولید ناخالص داخلی همبستگی دارد، میل نهایی به بیمه کردن (در بلندمدت و کوتاه‌مدت) با افزایش درآمد سرانه افزایش پیدا می‌کند. هالسبور (۱۹۹۹) با مطالعه‌ی بیمه در اروپا نتیجه می‌گیرد که اهمیت خدمات بیمه در اقتصاد به مقدار رو به رشد دارایی‌ها و رقابت بین بخش‌های مالی بستگی دارد. همچنین بر نقش برجسته بیمه در بخش خدمات تأکید نموده و از بخش بیمه به عنوان یک عامل تعیین‌کننده در رشد اقتصادی یاد می‌کند. در حالی که جمعیت پا به سن می‌گذارد و نظام بازنشستگی از نظام نقدی به نظام مستمری حرکت می‌کند. این امر باعث رشد بیمه شده و از طریق افزایش پس‌اندازهای بلندمدت، توسعه بازار سرمایه را تسهیل می‌کند. وی تعامل بین بیمه و رشد اقتصادی را دو طرفه می‌بیند. وارد و زبروگ (۲۰۰۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «آیا بیمه رشد اقتصادی را حمایت می‌کند؟» برای کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (*OECD*) یک تحلیل علیت گرنجری بین حق بیمه‌های کل و تولید ناخالص داخلی در طول دوره زمانی ۱۹۶۱ تا ۱۹۹۶ انجام داده‌اند. می‌توان گفت مطالعه وارد و زوربرگ نخستین کاری است که به بررسی رابطه بین رشد اقتصادی و بیمه به طور خاص پرداخته است، اما نتایج آنها شواهد اندکی از اثرگذاری بیمه روی رشد اقتصادی را نشان می‌داد. آنها نتیجه گرفتند که در برخی از کشورها، توسعه بیمه، رشد اقتصادی را حمایت می‌کند و در دیگر کشورها این رابطه معکوس است. برای دو کشور کانادا و ژاپن رابطه علیت از توسعه بازار بیمه به رشد تولید ناخالص داخلی و برای بریتانیا و ایتالیا یک این رابطه دوطرفه است. نتایج برای سایر کشورها نشان‌دهنده این بود که هیچ‌گونه رابطه علی بین بیمه و رشد اقتصادی وجود ندارد. نتایج مدل تصحیح خطا هم مشابه رابطه علیت بود با این تفاوت که علاوه بر کشورهای گفته شده، کشورهای فرانسه و استرالیا هم به گروه کشورهایی که شواهدی مبنی بر وجود رابطه بین بیمه و تولید ناخالص داخلی را نشان می‌دهند، اضافه می‌شود. کاتالان، ایمپاویو و موازالم (۲۰۰۰)، به تحلیل علیت گرنجر ۳۰ در مورد دارایی‌های بیمه برای ۱۴ کشور عضو *OECD* و ۵ کشور در حال توسعه در طی دوره ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۷ میلادی در مقایسه با رشد *GDP* پرداختند. طبق تحلیل آنها، نخایر قراردادی بازاری ۳۱، کل سرمایه ۳۲ و ارزش دادوستدی ۳۳ در اغلب کشورها ارتباط دارند. همبستگی بین *MC* و صندوق‌های بازنشستگی رابطه‌هایی مشابه با ارتباط آن با نخایر قراردادی را نشان می‌دهد، اما رابطه صندوق‌های بازنشستگی و *VT*، رابطه‌ای پیچیده است. در تحلیل کاتالان و همکارانش، ۹ کشور *OECD* از بیمه عمر حمایت می‌کنند. شواهد مربوط به ارتباط بیمه عمر با *VT* در کشورهای *OECD* قوی نیست، در حالی که برای اغلب کشورهای غیرعضو *OECD* است رابطه‌گری را نشان می‌دهند. تأثیر کسب‌وکار بیمه غیرزندگی تقریباً مشابه با تأثیر کسب‌وکار زندگی برای *MC* ولی برای *VT* ارتباط کمتری را نشان می‌دهد. وب، گریس و اسکیر ۳۴ (۲۰۰۲) با استفاده از مدل سولو- سوان یک تحلیل مقطعی و سری زمانی را برای بررسی رابطه بین ضریب نفوذ بیمه، حق بیمه سرانه و درصد بیمه عمر در پس‌انداز خصوصی و در تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیر وابسته و نرخ بهره واقعی، نوسان نرخ تورم و سایر متغیرهای توضیحی انجام داده‌اند. آنها شواهدی قوی مبنی بر معنی‌داری تولید ناخالص داخلی و حق بیمه و تورم بدست آوردند. مطالعه دیگری توسط آنها برای ۵۵ کشور طی دوره ۱۹۹۶-۱۹۸۰ صورت گرفت که طی آن اثر بانک و بیمه را روی رشد اقتصادی بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بیمه و بانک بر رشد



اقتصادی تأثیر دارند و اثر مشترک این دو روی رشد اقتصادی بیشتر است. همچنین یافته‌های آنها نشان می‌دهند که واسطه‌گری مالی اهمیت بسزایی دارد. در هنگام تقسیم واسطه‌گری مالی به سه بخش، بخش بانکداری و زندگی همچنان برای رشد GDP مهم هستند، در حالی که بیمه‌های اموال و مسئولیت اهمیت خود را از دست می‌دهند. علاوه بر آن نتایج نشان می‌دهند که ترکیبی از بانکداری و بیمه، قوی‌ترین تأثیر را بر رشد دارد. تان خای بون ۳۵ (۲۰۰۴) با مطالعه اقتصاد سنگاپور مؤسسات مالی را به بانک، بیمه و بازار سرمایه تقسیم کرده و نتیجه گرفت که: بانک از «نظریه‌های تعقیب تقاضا»، بازار سرمایه در کوتاه‌مدت از «نظریه‌های تعقیب تقاضا» و در بلندمدت از «نظریه‌های رهبری عرضه»، و بیمه از «نظریه‌های رهبری عرضه» پیروی می‌کند. به عبارت دیگر در خصوص بیمه، رابطه علی از بیمه بر رشد اقتصادی برقرار است. همچنین وی در مطالعه دیگری در سال ۲۰۰۵ میلادی، به بررسی نقش حمایت از رشد بانک‌های تجاری و بازارهای سهام بر بخش بیمه پرداخت. یافته‌های این نویسنده نشانگر رابطه کوتاه‌مدت و بلندمدت وام‌های بانکی با GDP و یک رابطه دو سویه بین تشکیل سرمایه و وام‌هاست. به نظر می‌رسد که رشد GDP موجب ارتقای ارزش کل بازار سرمایه در کوتاه‌مدت شده و بر ارزش کل بازار سرمایه شرکت در زمان تشکیل سرمایه در بلندمدت به طور چشمگیری مؤثر است. مجموع ذخایر بیمه بر رشد GDP بر تشکیل سرمایه در کوتاه‌مدت و بلندمدت تأثیر گذارند.

کوگلر ۳۶ (۲۰۰۵) رابطه بلندمدت و علیت گرنجری را بین حق بیمه‌ها و رشد اقتصادی برای دوره ۱۹۶۶ تا ۲۰۰۲ میلادی، در مورد کشور انگلستان، بررسی کرده است. آزمون هم‌انباشتگی یوهانسون، رابطه بلندمدتی بین بیمه و رشد اقتصادی را نشان داد، آزمون علیت نشان دهنده علیت بلندمدت از بیمه به رشد اقتصادی در مورد بیشتر بازارهای بیمه (به جز بیمه زیان احتیاطی) را نشان می‌داد. علیت کوتاه‌مدت از بیمه‌های زندگی، مسئولیت و زیان احتیاطی به رشد وجود دارد و این نوع بیمه سبب رشد در بلندمدت نمی‌شود. وی در مقاله‌ای دیگر تحت عنوان «آیا بیمه رشد اقتصادی را حمایت می‌کند؟» برای کشور انگلستان نتیجه گرفت که بیمه‌های عمر هم در بلندمدت رشد اقتصادی را حمایت می‌کنند، هم در کوتاه‌مدت. در حالی که رشد اقتصادی نه در بلندمدت بیمه‌های عمر را حمایت می‌کند، نه در کوتاه‌مدت.

آدامز ۳۷ (۲۰۰۵) در مطالعه خود رابطه علی بین بانک، بیمه و رشد اقتصادی را در سوئد با استفاده از داده‌های سری زمانی ۱۸۳۰ تا ۱۹۹۸ به روش آزمون‌های همگرایی و انگل و گرنجر بررسی نمود. نتایج نشان می‌دهد که در قرن نوزدهم توسعه بانک، رشد اقتصادی را حمایت می‌کند در حالی که توسعه بیمه رشد اقتصادی را حمایت نمی‌کند. همچنین در قرن بیستم علیت گرنجری معکوس بود. یعنی در این قرن رابطه علی از بیمه به رشد اقتصادی حاکم است.

هایس و سومگی ۳۸ (۲۰۰۷) در مطالعه خود به بررسی رابطه رشد اقتصادی و رشد تولید ناخالص داخلی با توسعه بیمه برای کشورهای اتحادیه اروپا می‌پردازند. آنها از داده‌های سری زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۵ میلادی با کمک پانل دیتا و تابع گاب داگلاس به این نتیجه رسیدند که بین بیمه عمر و رشد اقتصادی رابطه مثبتی برای کشورهای عضو اتحادیه اروپا برقرار است. به علاوه یافته‌های آنها روی اثر نرخ بهره حقیقی و سطح توسعه اقتصادی در رابطه رشد-بیمه تأکید می‌کند. ایلهان و همکاران ۳۹ (۲۰۱۱) با استفاده از اطلاعات ۲۹ کشور طی سال‌های ۱۹۹۹-۲۰۰۸ میلادی به بررسی نقش بیمه در رشد اقتصادی پرداخته‌اند. به این منظور با به کارگیری مدل رشد اقتصادی اثر متغیرهای نرخ رشد اشتغال، نرخ افزایش حق بیمه‌های پرداختی و درجه باز بودن اقتصاد (حاصل جمع صادرات و واردات بر تولید ناخالص داخلی) را بر نرخ رشد اقتصادی سرانه کشورهای تحت بررسی با استفاده از روش مقطعی محاسبه نموده‌اند. نتایج حاکی از ارتباط مثبت بین بیمه و رشد اقتصادی می‌باشند. در تحقیقی، پراکاش پرادهان و دیگران ۴۰ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه میان توسعه بخش بیمه و رشد اقتصادی در کشورهای عضو گروه ۲۰ طی سال‌های ۱۹۸۰-۲۰۱۲ میلادی با استفاده از بردار خودرگرسیون پانل دیتا پرداختند. یافته‌های تحقیق آنها نشان داد که رابطه تعادلی بلند مدت میان توسعه بخش بیمه، توسعه بخش بانکی و رشد اقتصادی این کشورها وجود دارد. همچنین نتایج آزمون علیت گرنجر نشان داد که هر دو متغیر رشد اقتصادی و توسعه بخش بانکی منتج به توسعه بخش بیمه می‌شوند. لطیف الحسن و فیادور ۴۱ (۲۰۱۴) در مطالعه خود، رابطه میان بیمه و رشد اقتصادی را در کشور غنا با استفاده از رویکرد خودهمبستگی در طی سال‌های ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۰ میلادی مورد سنجش قرار داده‌اند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که رابطه بلندمدت مثبتی میان نفوذ بیمه و رشد اقتصادی وجود دارد. همچنین رابطه علی یک طرفه از نفوذ بیمه، نفوذ بیمه زندگی و غیره به سمت رشد اقتصادی وجود دارد. اولاینگبو و آکینلو ۴۲ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی اثرات پویای نفوذ بیمه بر رشد اقتصادی هشت کشور آفریقایی طی بازه زمانی ۱۹۷۰-۲۰۱۳ میلادی با استفاده از رویکرد بیزین $TVR-VAR$ پرداخته‌اند. نتایج بدست آمده از تحقیق آنها نشان از وجود



رابطه مثبت میان این دو متغیر در کشور مصر، رابطه منفی کوتاه مدت و مثبت کوتاه مدت برای کنیا، آفریقای جنوبی و ماریتوس داشت. در مقابل، رابطه منفی میان این دو متغیر برای کشورهای الجرایز، نیجریه، تونس و زیمباوه مشاهده گردید.

۲.۲. پیشینه داخلی

در خصوص بیمه و رشد اقتصادی مطالعات اندکی در داخل کشور انجام شده است. اغلب مطالعات انجام شده بانک را به عنوان مؤسسه مالی و در برخی از آنها، ترکیباتی از بانک، بازار سهام، بازار اوراق قرضه و بازار بیمه را به عنوان مؤسسات مالی در نظر گرفته و به نتایج متفاوتی در خصوص رابطه بیمه و رشد اقتصادی دست یافته اند. در ادامه به دلیل ضرورت رعایت اختصار صرفاً به برخی از مطالعاتی که بازار بیمه را که نشان دهنده وضعیت بازار تأمین اطمینان و پوشش مخاطره (*HM*) است، برای تبیین رابطه این بیمه و رشد اقتصادی بر حسب توالی تاریخی آنها خواهیم پرداخت.

احمدوند (۱۳۸۱) نتیجه می‌گیرد که صنعت بیمه یکی از نهادهای مهم مالی است که علاوه بر تأمین امنیت فعالیت‌های اقتصادی از طریق ارائه خدمات بیمه‌ای و پوشش ریسک فعالیت‌های اقتصادی، منابع مالی را برای بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی و طرح‌های سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی نیز فراهم می‌کند. همچنین وی نشان داد که نقش صنعت بیمه در تولید ناخالص داخلی و میزان مشارکت شرکت‌های بیمه در بازارهای مالی در دوره زمانی ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ بسیار ناچیز بوده است. جعفری صمیمی و کاردرگر (۱۳۸۵) به بررسی رابطه علی میان بیمه و رشد اقتصادی در ایران طی دوره زمانی ۱۳۴۱ تا ۱۳۸۳ پرداختند. آنان بیان کردند که سه نظریه در رابطه با توسعه بیمه و رشد اقتصادی وجود دارد. دسته اول نظریه‌های رهبری عرضه هستند که رابطه علیت از بیمه به رشد اقتصادی را تأیید می‌کنند. دسته دوم نظریه‌های تعقیب تقاضا می‌باشند که تأییدکننده رابطه علیت از رشد اقتصادی به بیمه است. دسته سوم نیز نظریه لوکاس ۴۳ است که توسعه بیمه در ایجاد رشد اقتصادی مهم نیست. این محققان برای تعیین مدل از آزمون‌های مختلف علیت و مدل خودتوضیح‌برداری استفاده کردند. نتایج تحقیق آنان رابطه علی از بیمه عمر به رشد اقتصادی را تأیید می‌کند، اما این رابطه از بیمه‌های غیرزندگی به رشد اقتصادی تأیید نمی‌شود. جهانگرد (۱۳۹۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «بیمه و رشد اقتصادی در ایران» با تمرکز بر مدل رشد اقتصادی و مدل فرضیه حذف، به بررسی آزمون علیت رابطه رشد اقتصادی و رشد بیمه و همچنین نقش و اهمیت بخش بیمه در اقتصاد ایران پرداخته است. برای این منظور، در مدل رشد اقتصادی موردنظر از داده‌های دوره زمانی (۱۳۴۶-۱۳۸۶) و آزمون رابطه علیت تودا و یاموتا استفاده شده و برای روش داده-ستانده از داده‌های جداول داده-ستانده سال‌های ۱۳۶۵ و ۱۳۸۰ که در قالب ۱۸ بخش تجمیع شده است، استفاده گردیده است. بر اساس نتایج به دست آمده، رابطه حق بیمه در ایران با رشد اقتصادی رابطه یک طرفه و از سوی حق بیمه به سمت رشد اقتصادی بوده که این رابطه ناشی از حق بیمه‌های غیرزندگی است. در خصوص بیمه‌های زندگی، رابطه‌ی بین رشد اقتصادی و رشد بیمه‌های زندگی قابل تأیید نمی‌باشد. از منظر اهمیت بخش بیمه در اقتصاد ایران مطابق نتایج به دست آمده از جدول سال‌های ۱۳۶۵ و ۱۳۸۰ در اثر حذف بخش بیمه نتایج حاکی از کلیدی نبودن این بخش در اقتصاد ایران است. اما با توجه به نتایج این بخش می‌توان ادعا داشت که در سال ۱۳۸۰ در اثر حذف بخش بیمه، نسبت به سال ۱۳۶۵ درصد بیشتری از تولید در اقتصاد از دست می‌رود. صفری و همکاران (۱۳۹۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «تحلیل ارتباط گسترش صنعت بیمه و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه منتخب (الجزایر، اندونزی، مالزی، پاکستان، ترکیه، فیلیپین، مصر و هند) و مقایسه آن با ایران طی دوره ۱۹۷۶-۲۰۰۹ میلادی، با به کارگیری روش داده‌های تابلویی به بررسی رابطه میان توسعه بخش بیمه و رشد اقتصادی در ایران و کشورهای منتخب طی دوره ۱۹۷۶-۲۰۰۹ پرداخته‌اند. براساس نتایج حاصله رابطه معنادار و مثبتی بین متغیرهای پژوهش و رشد اقتصادی برقرار است و با افزایش یک درصدی ضریب نفوذ بیمه (نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی) رشد اقتصادی در کشورهای مورد نظر ۰/۰۰۳ درصد افزایش یافته است، به عبارتی توسعه بیمه یکی از عوامل مؤثر در رشد اقتصادی این کشورها طی دوره بررسی بوده است. با آزمون فرضیه فوق در چارچوب مدل معرفی شده ملاحظه گردید، افزایش یک درصدی ضریب نفوذ بیمه (نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی) نیز باعث افزایش ۰/۰۰۳ درصدی در رشد اقتصادی شده است به عبارتی توسعه بیمه یکی از عوامل مؤثر در رشد اقتصادی این کشورها طی دوره بررسی بوده است. همچنین ضرایب متغیرهای مدل برای تک تک کشورها نیز محاسبه گردید و مشاهده شد ضریب نفوذ بیمه برای کشور ایران ۰/۰۰۸ است که در سطح اعتماد ۹۰ درصد نشان می‌دهد با افزایش یک درصدی در ضریب نفوذ بیمه رشد اقتصادی در ایران ۰/۰۰۸ درصد افزایش یافته است. امیر میرزایی و همکاران (۱۳۹۲) در مقاله‌ای تحت عنوان «اثر شاخص‌های مهم بیمه‌ای بر رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک با استفاده از مدل پائل پویا به روش *GMM*» به بررسی تأثیر دو شاخص ضریب نفوذ بیمه و حق بیمه سرانه به عنوان دو شاخص مهم بیمه‌ای بر رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک طی دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۹ پرداخته‌اند. مهم‌ترین چهارچوب مفهومی که در این پژوهش دنبال شده این است که بیمه با نقشی که در انتقال و کاهش ریسک ایفا می‌کند، می‌تواند منجر به تخصیص



بهینه منابع شود و از این رو رشد اقتصادی را بهبود بخشد؟ نتایج حاصل از برآزش مدل در دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۹ حاکی از این است که ضریب نفوذ بیمه تأثیر مثبت و معنی داری بر رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک دارد. اما شواهد مبنی بر ارتباط مثبت بین این دو متغیر بسیار کم رنگ است. همچنین مشاهده گردید که هیچ ارتباط معناداری بین متغیر حق بیمه سرانه و رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک مشاهده نمی شود.

۰.۳ روش پژوهش

در این پژوهش، جهت تبیین مدل، از تئوری رشد نئوکلاسیک که در سال ۱۹۵۶ میلادی توسط سولو ۴۴ ارایه شد، بهره می جویم. سولو در این مدل، از فناوری تولید تک بخشی که در آن تولید، یک کالای همگن است که می تواند مصرف یا سرمایه گذاری گردد. در این تحقیق، فرض می نماییم که اقتصاد بسته است. در یک اقتصاد بسته بدون هزینه های عمومی، تمام تولید به مصرف یا سرمایه گذاری خانوارها به صورت ذیل اختصاص می یابد:

$$Y(t) = C(t) + I(t) \quad (1)$$

با کسر $C(t)$ از هر دو طرف معادله (۱)، خواهیم داشت:

$$S(t) = Y(t) - C(t) = I(t) \quad (2)$$

مقدار پس انداز شده = مقدار سرمایه گذاری شده

با در نظر گرفتن برابری مقدار پس انداز و سرمایه گذاری یک خانوار، می توان به این نتیجه رسید که نرخ پس انداز نیز برابر با نرخ سرمایه گذاری می باشد. به بیان دیگر، نرخ پس انداز در یک اقتصاد بسته، بخشی از تولید ناخالص داخلی در آن اقتصاد بسته است که اختصاص به سرمایه گذاری دارد. تابع تولید کاب - داگلاس که می تواند در یک اقتصاد واقعی برقرار باشد به صورت ذیل خواهد بود:

$$Y_t = K_t^\alpha (A_t L_t)^{1-\alpha} \quad 0 < \alpha < 1 \quad (3)$$

تابع تولید کاب - داگلاس می تواند به صورت زیر مقدار تولید ناخالص داخلی سرانه را نشان دهد:

$$y_t = A_t k_t^\alpha \quad (4)$$

وضعیت تعادل پایدار معادله (۴) به صورت ذیل قابل استخراج می باشد:

$$k^* = \left(\frac{s}{g_A + g_L + \delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \quad (5)$$

با جایگزینی معادله (۵) در معادله (۴) خواهیم داشت:

$$\ln y_t = \ln A_0 + g_A + \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln s_t - \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln(g_A + g_L + \delta) + \varepsilon_t \quad (6)$$

که در معادله فوق، $\ln y_t$ رشد سرانه تولید ناخالص داخلی، $\ln A_0 + g_A$ رشد فناوری و عوامل دیگر همچون ساختار و توسعه مالی، تورم و غیره است. $\ln s_t$ نرخ پس انداز است که در پروکسی بیمه می باشد. به طور معمول، حق بیمه جمع شده توسط شرکت های بیمه گر به عنوان پس انداز در بازار سرمایه یا بانک یا دیگر دارایی های دارای بهره سرمایه گذاری می شود. این میزان پس انداز، سپس تحت عنوان تسهیلات اعطایی به سرمایه گذاران جهت انجام سرمایه گذاری های متنوع که منجر به رشد اقتصادی می شود، ارایه می شود. بنابراین می توان به صورت تئوریک بیان داشت که حق بیمه (در تحقیق از پروکسی نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی استفاده شده است) اثر مستقیمی نمی تواند بر رشد اقتصادی داشته باشد، بلکه به صورت تسهیلات به سرمایه گذاران اقتصادی اعطا شده که منجر به رشد اقتصادی می شوند. $\ln(g_A + g_L + \delta)$ رشد فناوری، ساختار نظام مالی، توسعه مالی، اقتصاد غیر رسمی و استهلاك است. همچنین ε_t شوک در یک کشور (فراور ۴۵ (۲۰۰۰ میلادی)) می باشد.

معادله (۶) به صورت فرم اقتصادی سنجی ساده ذیل قابل نوشتن است:



$$\ln y_t = \beta_0 + \beta_1 \ln s_t + \beta_2 \ln(g_A + g_L + \delta) + \varepsilon_t \quad (7)$$

طبق نظر منکیو، رومر و ویل (۱۹۹۲)، عبارت $(g_A + \delta)$ به صورت مستقیم قابل مشاهده نمی باشند، از این رو، در مدل خود متغیرهای دیگر کنترل همچون تورم، درجه باز بودن، غیره که قابل دسترس بودند انتخاب نمودیم. در قسمت بعد مدل اقتصاد سنجی استفاده شده در این تحقیق را بسط خواهیم داد.

۱.۳. تصریح الگو

در راستای تحقق اهداف تحقیق و آزمون فرضیات، این مطالعه از روش اقتصادسنجی داده‌های تابلویی برای داده‌های مربوط به چهل کشور منتخب دنیا طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۲ بهره می‌گیرد.

در این مقاله بر اساس چارچوب‌های نظری بیان شده در بخش قبل تحقیق، ارتباط میان رشد اقتصادی، بیمه و ساختار نظام مالی در یک مدل دینامیک به صورت زیر تبیین شده است:

$$y_{i,t} = \delta y_{i,t-1} + \alpha_1 FD_{i,t} + \alpha_2 FS_{i,t} + \alpha_3 SE_{i,t} + \alpha_4 Insure_{i,t} x'_{i,t} \beta + \lambda_1 du_{1i,t} + \lambda_2 du_{2i,t} + u_{it}, i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad (8)$$

که در آن $y_{i,t}$ بیانگر متغیر وابسته یعنی رشد اقتصادی، $y_{i,t-1}$ وقفه اول رشد اقتصادی، $FS_{i,t}$ بیانگر شاخص ساختار نظام مالی (شاخص اندازه نسبی و شاخص فعالیت نسبی)، $FD_{i,t}$ نشان‌دهنده شاخص توسعه مالی، $SE_{i,t}$ بیانگر اقتصاد غیررسمی، $Insure_{i,t}$ نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی و $x'_{i,t}$ دسته‌ای از متغیرهای کنترل را نشان می‌دهد. مجموعه متغیرهای کنترل در این تحقیق شامل نرخ تورم سالانه، درجه باز بودن اقتصاد و نسبت مخارج مصرفی دولت به تولید ناخالص داخلی می‌باشند. همچنین $du_{1i,t}$ و $du_{2i,t}$ بیانگر متغیرهای مجازی هستند که با توجه به اهداف تحقیق معرفی شده‌اند. $du_{1i,t}$ بیانگر دین و مذهب و $du_{2i,t}$ بیانگر درجه مکتب بودن اقتصاد است.

لازم به ذکر است که چارچوب پویای مورد استفاده در این پژوهش از الگوهای ارائه شده در پژوهش‌های کامینز و همکاران (۲۰۰۷)، گریس (۲۰۱۰)، کاندلون و همکاران (۲۰۱۱)، بلیو و همکاران (۲۰۱۲)، وانگ و همکاران (۲۰۱۷) و لی و همکاران (۲۰۱۸) استخراج شده است.

کشورها در قالب چهار دسته کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا (منا) ۵۳ و قاره آفریقا، کشورهای توسعه یافته، اقتصادهای شرق آسیا و نوظهور جنوب شرق آسیا و همچنین اقتصادهای آمریکای لاتین تقسیم بندی شده‌اند. در جدول (۱) لیست کشورهای مورد مطالعه از هر چهار گروه ارائه شده است.

جدول ۱. چهل کشور مورد مطالعه تحقیق به تفکیک گروه

نام کشورها	گروه
ایران، عربستان سعودی، اردن، کویت، مراکش، تونس، مصر، ترکیه، نیجریه، آفریقای جنوبی	کشورهای منطقه منا و آفریقا
آمریکا، انگلستان، ایتالیا، فرانسه، اسپانیا، فنلاند، بلژیک، سوئد، سوئیس، آلمان، هلند، اتریش، کانادا، ژاپن	کشورهای توسعه یافته
تایلند، کره جنوبی، چین، سنگاپور، بنگلادش، فیلیپین، مالزی، اندونزی، استرالیا، هندوستان، پاکستان	اقتصادهای شرق و نوظهور جنوب شرق آسیا
آرژانتین، برزیل، شیلی، مکزیک، ونزوئلا	اقتصادهای آمریکای لاتین



داده‌های مورد بررسی تحقیق مربوط به متغیرهای رشد اقتصادی، نرخ تورم سالانه، اعتبارات فراهم شده برای بخش خصوصی به صورت درصدی از GDP به عنوان شاخص توسعه مالی، داده‌های مربوط به اقتصاد غیررسمی، نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی، مخارج مصرفی بخش دولتی به صورت درصدی از GDP، درجه باز بودن اقتصاد (مجموع صادرات و واردات به صورت درصدی از GDP) و دو شاخص فعال بودن نسبی و اندازه نسبی بازار سرمایه و بانکها که بیانگر ساختار نظام مالی هستند، می‌باشند. شاخص فعال بودن نسبی، نسبت ارزش معاملات بازار سهام بر ارزش تسهیلات فراهم شده توسط بانکها برای بخش خصوصی بدست می‌آید. بدیهی است هر چه اندازه این شاخص بزرگتر باشد، بیانگر بازار محور بودن سیستم مالی خواهد بود. شاخص اندازه نسبی نیز از نسبت ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سهام بر ارزش تسهیلات فراهم شده توسط بانکها بدست می‌آید و اندازه بازار سرمایه را نسبت به بخش بانکی اندازه‌گیری می‌کند. هر چه این شاخص بزرگتر باشد بیانگر اندازه نسبی بزرگتر بازار در سیستم مالی است و بنابراین بازار محور بودن سیستم مالی را نشان خواهد داد.

۴. نتایج پژوهش

۴.۱.۴. آزمون ریشه واحد

قبل از برآورد مدل ابتدا مانایی متغیرهای تحقیق با بهره‌گیری از آزمون‌های ریشه واحد داده‌های تابلویی مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای این منظور از آزمون لوین، لین و چو (LLC) بهره گرفته شده است. نتایج این آزمون در جدول (۲) گزارش شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون LLC ریشه واحد داده‌های تابلویی

متغیر	آماره LLC	آماره PP فیشر
رشد اقتصادی	-۵/۱۷ (۰/۰۰)	۱۲۰,۱۶۳ (۰/۰۰)
مخارج مصرفی دولت	-۶/۴۰ (۰/۰۰)	۸۶,۱۳۴ (۰/۰۰)
درجه باز بودن اقتصاد	-۴/۸۹ (۰/۰۰)	۱۰۱,۳۵۱ (۰/۰۰)
نرخ تورم سالانه	-۸/۷۹ (۰/۰۰)	۱۰۳,۶۴۳ (۰/۰۰)
شاخص توسعه مالی	-۴/۸۷ (۰/۰۰)	۹۳,۳۴۱ (۰/۰۰)
شاخص اندازه نسبی	-۴/۷۷ (۰/۰۰)	۸۹,۹۰۴ (۰/۰۰)
شاخص فعالیت نسبی	-۲/۶۶ (۰/۰۰)	۱۱۲,۷۵۴ (۰/۰۰)
شاخص اقتصاد غیررسمی	-۱۲/۳۴ (۰/۰۰)	۸۸,۹۳۴ (۰/۰۰)
نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی	-۲/۸۴ (۰/۰۰۲)	۹۴,۱۰۳ (۰/۰۰)

منبع: محاسبات تحقیق، (اعداد داخل پرانتز سطح معناداری را نشان می‌دهند).

همچنانکه نتایج نشان می‌دهد، بر پایه آزمون‌های ریشه واحد، همگی متغیرها در سطح مانا هستند.

۴.۲. نتایج برآورد الگو

حال با بهره‌گیری از روش رگرسیون داده‌های تابلویی پویا و با استفاده از روش تخمین گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) مدل تحقیق به تفکیک هر کدام از چهار گروه کشورها مورد برآزش قرار خواهد گرفت.

در معادله (۸) دو متغیر مجازی نیز در نظر گرفته شده است. متغیر مجازی اول اثر نگرش‌های ارزشی و هنجاری یعنی دین و مذهب را بر ارتباط میان رشد اقتصادی و ساختار مالی مورد سنجش قرار می‌دهد. این متغیر مجازی به این ترتیب تعریف شده است که برای کشورهای اسلامی مقدار یک و برای دیگر کشورها مقدار صفر اختیار می‌نماید. متغیر مجازی دوم نیز اثر درجه مکمل بودن بازار مالی و نظام بانکی را در ساختار مالی بر ارتباط میان ساختار نظام مالی با رشد اقتصادی مورد بررسی قرار می‌دهد. این متغیر مجازی نیز به این ترتیب تعریف شده است که برای کشورهایی که هر دو بخش نظام بانکی و بازارهای مالی‌شان به نسبت نزدیک به همدیگر فعال هستند مقدار یک و برای سایر کشورها مقدار صفر اختیار می‌نماید. جدول (۳) نتایج برآورد مدل تحقیق با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته را ارائه می‌کند. ستون اول جدول (۳) بیانگر متغیرهای سمت راست مدل تحقیق یا متغیرهای توضیحی هستند که رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار می‌دهند. این متغیرها شامل وقفه رشد اقتصادی، مخارج مصرفی دولت، نرخ تورم، درجه باز بودن اقتصادی، شاخص توسعه مالی، شاخص اندازه نسبی، شاخص فعالیت نسبی، شاخص اقتصاد غیررسمی، نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی، متغیر مجازی اول (بیانگر دین و مذهب می‌باشد) و متغیر مجازی دوم (بیانگر درجه مکمل بودن اقتصاد است) می‌باشد. ستون دوم نتایج برآورد مدل برای کشورهای توسعه یافته، ستون سوم نتایج برآورد مدل برای کشورهای منتخب منا و قاره آفریقا، ستون چهارم به ارائه نتایج برآورد مدل رگرسیون تابلویی پویا برای کشورهای شرق و جنوب شرق آسیا و پنجمین ستون به نتایج برآورد مدل تحقیق برای کشورهای منتخب آمریکای لاتین اختصاص پیدا نموده است. همچنین سه ردیف انتهایی جدول نشان دهنده آماره سازگان و آماره‌های $m1$ و $m2$ می‌باشند که در سطح معنی‌داری ۵ درصد، هر سه موید ابزارهای مورد استفاده و نتایج برآورد پژوهش هستند. تذکر مهم در نتایج مربوط به وقفه‌های اول و دوم متغیر وابسته، عدم تامین شرط همگرایی با توجه به ضرایب برآورد شده و ماهیت معنی‌داری آن‌هاست.

جدول ۳. نتایج برآورد مدل تحقیق با استفاده از روش تخمین GMM

متغیر	کشورهای توسعه یافته	کشورهای منا و آفریقا	کشورهای شرق و جنوب شرق آسیا	کشورهای آمریکای لاتین
وقفه اول رشد اقتصادی	-۰/۴۱ (۰/۰۰)	۰/۰۳ (۰/۶۷)	-۰/۲۷ (۰/۰۰۲)	-۰/۰۵ (۰/۶۳)
وقفه دوم رشد اقتصادی	-۰/۳ (۰/۰۰)	-۰/۲۱ (۰/۰۱)	-۰/۲۳ (۰/۰۰۲)	-
مخارج دولت	-۰/۹ (۰/۰۰)	۰/۰۷۹ (۰/۷۷)	-۱/۴۲ (۰/۰۰)	-۳/۰۷ (۰/۰۰۰)
درجه باز بودن	۰/۰۸ (۰/۰۰)	۰/۰۵ (۰/۳۵)	-۰/۰۱۳ (۰/۰۸)	۰/۰۴ (۰/۷۴)
نرخ تورم سالانه	۰/۷۹ (۰/۰۰)	-۰/۱ (۰/۲۶)	۰/۰۲ (۰/۸۱)	-۰/۳۴ (۰/۰۰۳)
شاخص توسعه مالی	-۰/۰۲۳ (۰/۰۰۲)	-۰/۱ (۰/۰۸)	۰/۰۲ (۰/۳۴)	۰/۰۵ (۰/۵۸)
شاخص فعالیت نسبی	۰/۴۶ (۰/۰۳)	۰/۷۳ (۰/۴۲)	۰/۴۱ (۰/۴۲)	۲/۳۱ (۰/۶۶)
شاخص اندازه نسبی	۵/۶۹ (۰/۰۰)	۱/۵ (۰/۲۵)	۲/۱۶ (۰/۰۰)	-۲/۳۷ (۰/۱۲)
شاخص اقتصاد غیررسمی	-۰/۱۹ (۰/۰۶)	۰/۰۰۸ (۰/۹۴)	۰/۰۸ (۰/۱۹)	-۰/۴۷ (۰/۰۷)
نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی	۰/۴۳ (۰/۰۰۴)	-۰/۵ (۰/۶۴)	-۰/۳۶ (۰/۵)	-۷/۲۹ (۰/۰۱)
متغیر مجازی ۱	-	۱۶/۷ (۰/۴۲)	-۴/۷۹ (۰/۰۳)	-
متغیر مجازی ۲	۲/۷۴ (۰/۰۳)	-۰/۳۹ (۰/۸۹)	۵/۳۲ (۰/۰۲)	۲۹/۰۴ (۰/۰۰۱)
عرض از مبدا	۹/۱۵ (۰/۰۲)	-۹/۳۹ (۰/۶۵)	۱۸/۹۰ (۰/۰۰۰)	۵۵/۷۱ (۰/۰۰۱)
ضریب تعیین	۰/۹۸۷	۰/۹۳۳	۰/۹۶۵	۰/۹۲۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۸۶	۰/۹۳۱	۰/۹۶۳	۰/۹۲۲
آماره سازگان	۴۴/۶۵ (۰/۷۶)	۵۷/۷۶ (۰/۸۳)	۵۳/۷۱ (۰/۸۳)	۴۸/۸۴ (۰/۳۹)



آماره $m1$	-۰,۹۶۸۵۹۰ (۰,۰۰۰۰)	-۰,۱۲۵۱۸۶ (۰,۰۰۰۰)	-۰,۴۲۸۱۹۶ (۰,۰۰۰۰)	-۰,۱۳۲۲۹۴ (۰,۰۰۰۰)
آماره $m2$	-۱,۶۸۷۳۰۰ (۰,۰۹۱۵)	۰,۱۷۶۵۱۲ (۰,۸۵۹۹)	۱,۰۷۹۶۸۶ (۰,۲۸۰۳)	۱,۰۸۹۱۶۰ (۰,۲۷۶۱)

منبع: محاسبات تحقیق، (اعداد داخل پرانتز سطح معناداری ضرایب را نشان می دهند.)

۵. نتایج برای کشورهای منتخب توسعه یافته

همچنانکه ستون دوم از جدول (۳) نشان می‌دهد، زمانی که مدل تحقیق برای داده‌های تابلویی از چهارده کشور منتخب توسعه یافته برآورد می‌گردد، شاخص توسعه مالی دارای تاثیر معنادار، منفی و ناچیز بر رشد اقتصادی این کشورهاست. از طرفی هر دو متغیر اندازه نسبی و فعالیت نسبی به عنوان متغیرهایی که ساختار مالی را نشان می‌دهند، دارای تاثیر معنادار مثبت بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب توسعه یافته هستند. لذا بازار محور بودن سیستم مالی رشد اقتصادی را برای کشورهای منتخب توسعه یافته به همراه داشته است. همچنین با توجه به معناداری ضریب مثبت اثرگذاری متغیر مجازی دوم بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب توسعه یافته می‌توان گفت که مکمل بودن نظام‌های مالی مبتنی بازار و بانک سبب تقویت رشد اقتصادی کشورهای منتخب توسعه یافته شده است. همچنین شاخص اقتصاد غیررسمی دارای تاثیر منفی و معنادار بر رشد اقتصادی دارد. نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی تاثیر مثبت و معنی‌داری در کشورهای پیشرفته و توسعه یافته دارد. بر پایه نتایج ارائه شده در ستون سوم از جدول (۳)، متغیرهای مخارج مصرفی دولت، درجه باز بودن و تورم نیز اثرات معنادار و به ترتیب منفی، مثبت و مثبت بر رشد اقتصادی این کشورها دارند.

سازگاری تخمین زنده‌های GMM به معنای بودن ابزارها وابسته است. برای آزمون این موضوع آماره‌ی آریلانو و باند، بلندل و باند و آریلانو و باور قابل استفاده است. این آزمون برای بررسی اعتبار کل ابزارهای به کار رفته به سارگان معروف است. فرضیه‌ی صفر این آزمون حاکی از اعتبار ابزارها یا به عبارتی عدم همبستگی اجزا اخلال با متغیرهای ابزاری است. آماره سارگان دارای توزیع χ^2 با درجه آزادی $k - p$ برخوردار است، به طوری که p تعداد پارامترهای برآورده شده و k رتبه ابزاری را نشان می‌دهد. نتایج آزمون سارگان دلالت بر عدم رد فرضیه‌ی صفر و اعتبار متغیرهای ابزاری داشته است. نتایج آزمون سارگان دلالت بر عدم همبستگی اجزا اخلال با متغیرهای ابزاری دارد.

۱.۵. نتایج برای کشورهای منتخب حوزه منا و قاره آفریقا

نتایج برآورد مدل رگرسیون داده‌های تابلویی پویا برای ده کشور منتخب حوزه منا و قاره آفریقا در ستون سوم از جدول (۳) گزارش شده است. بر پایه این نتایج، توسعه مالی اثر منفی و ناچیز بر رشد اقتصادی این کشورها دارد. این اثر در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار می‌باشد. متغیر فعالیت نسبی و اندازه نسبی تاثیر معناداری بر رشد اقتصادی این کشورها ندارد. بر پایه نتایج، مکمل بودن بازار مالی و نظام بانکی و متغیرهای دین و مذهب در ساختار مالی کشورهای منتخب منطقه منا و قاره آفریقا تاثیر معناداری بر رشد اقتصادی ندارد. شاخص اقتصاد غیررسمی و نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی نیز تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد ولی این اثر معنادار نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که هیچ یک از متغیرهای مخارج مصرفی دولت، نرخ تورم سالانه و درجه باز بودن اقتصاد قدرت توضیح دهنده‌ی رشد اقتصادی کشورهای منتخب حوزه منا و قاره آفریقا را ندارند. نتایج آزمون سارگان دلالت بر اعتبار ابزارها دارد.

۲.۵. نتایج برای کشورهای منتخب شرق و جنوب شرق آسیا و اقیانوسیه

نتایج برآورد مدل برای یازده کشور منتخب حوزه شرق و جنوب شرق آسیا و اقیانوسیه در ستون چهارم از جدول (۳) ارائه شده است. بر پایه این نتایج، متغیر شاخص توسعه مالی تاثیر معناداری بر رشد اقتصادی این کشورها ندارد. همچنین متغیر فعالیت نسبی به عنوان متغیر ساختار مالی نیز اثر معناداری بر رشد اقتصادی این کشورها ندارد. لذا به نظر می‌رسد که بازار محور بودن سیستم تامین مالی، متغیر تعیین کننده‌ای در رشد اقتصادی این کشورها نباشد. در مقابل متغیر اندازه نسبی دارای اثر معنادار و مثبت بر رشد اقتصادی کشورهای مذکور می‌باشد. نکته قابل ملاحظه در نتایج برازش مدل برای کشورهای منتخب شرق و جنوب شرق آسیا و اقیانوسیه این است که متغیر مجازی مذهب و هنجارهای ارزشی اثر معنادار منفی و متغیر مکمل بودن نظام‌های تامین مالی مبتنی بر بانک و بازار اثر معنادار مثبت بر رشد اقتصادی این کشورها دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که تاثیر شاخص اقتصاد غیررسمی و نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی معنادار نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که نرخ تورم اثر معناداری بر رشد اقتصادی این

کشورها ندارد ولی تاثیر مخارج مصرفی دولت و درجه باز بودن اقتصاد بر رشد اقتصادی این کشورها معنادار و منفی است. نتایج آزمون سارگان دلالت بر عدم همبستگی اجزا اخلاص با متغیرهای ابزاری دارد.

۳.۵. نتایج برای کشورهای منتخب آمریکای لاتین

پنجمین و آخرین ستون از جدول (۳) به گزارش نتایج برآورد مدل تحقیق برای پنج اقتصاد منتخب حوزه آمریکای لاتین اختصاص پیدا نموده است. همچنانکه در این نتایج ملاحظه می‌گردد، توسعه مالی تاثیر غیرمعنادار و مثبتی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب حوزه آمریکای لاتین دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که شاخص فعالیت نسبی تاثیر معناداری بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب آمریکای لاتین ندارد اما شاخص اندازه نسبی تاثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد، اما این اثر در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار است. بر پایه نتایج جدول (۳)، مکمل بودن بازار مالی و نظام بانکی اثر معنادار و مثبت بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب حوزه آمریکای لاتین دارد. همچنین متغیر درجه باز بودن اقتصادی تاثیر معناداری بر رشد اقتصادی ندارد. نرخ تورم سالانه و مخارج دولتی تاثیر معنادار و منفی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب حوزه آمریکای لاتین دارند. بر پایه نتایج شاخص اقتصاد غیررسمی تاثیر منفی بر رشد اقتصادی در بین کشورهای منتخب پنج گانه آمریکای لاتین دارد و این تاثیر در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار است. همچنین نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی تاثیر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. نتایج آزمون سارگان دلالت بر اعتبار ابزارها دارد.

نتیجه گیری

در این پژوهش با استفاده از داده های تابلویی برای داده مربوط به چهل کشور منتخب دنیا طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۲ میلادی، ارتباط میان رشد اقتصادی و بیمه با لحاظ متغیرهای دیگری همچون ساختار نظام مالی را با بهره گیری از روش رگرسیون داده های تابلویی پویا و با استفاده از روش تخمین گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) مدل تحقیق به تفکیک چهار دسته کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا (منا) و قاره آفریقا، کشورهای توسعه یافته، اقتصادهای شرق آسیا و نوظهور جنوب شرق آسیا و همچنین اقتصادهای آمریکای لاتین مورد برآورد قرار داده ایم. مهمترین نتایج این پژوهش بدین شرح است: شاخص توسعه مالی اثر منفی بر رشد اقتصادی کشورهای پیشرفته دارد؛ اما این اثر ناچیز و غیر قابل ملاحظه می‌باشد. همچنین این متغیر در کشورهای منطقه منا نیز تاثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد که این اثر در سطح ۹۰ درصد معنادار می‌باشد. شاخص اندازه نسبی که بیانگر یکی از شاخصهای ساختار و ساختار نظام مالی است، در گروه کشورهای پیشرفته و آسیایی دارای اثر معنادار و مثبت بر رشد اقتصادی می‌باشد. اما شاخص فعالیت نسبی تنها در گروه کشورهای پیشرفته اثر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی دارد. لذا اثر ساختار نظام مالی بر بخش واقعی اقتصادهای مورد مطالعه مورد پذیرش قرار می‌گیرد. نتایج برآورد مدل به تفکیک گروه کشورهای منتخب نشان می‌دهد که متغیرهای نشان دهنده ساختار نظام مالی در برخی موارد اثر معنادار و در برخی از گروه کشورها اثر بی معنی بر رشد اقتصادی دارند. همچنین اندازه ضریب اثرگذاری متغیرهای ساختار مالی در گروههای مختلف متفاوت است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که اثر ساختار نظام مالی بر بخش واقعی اقتصاد در کشورهای مختلف متفاوت است.

از جمله نتایج بدست آمده در این تحقیق متغیر نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی تنها برای گروه کشورهای پیشرفته دارای تاثیر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی می‌باشد، اما نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی برای کشورهای منتخب حوزه منا و قاره آفریقا تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد ولی این اثر معنادار نیست. همچنین نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی برای کشورهای منتخب شرق و جنوب شرق آسیا و اقیانوسیه بر رشد اقتصادی معنادار نیست. در صورتیکه همین متغیر برای گروه کشورهای آمریکایی تاثیر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی دارد.

از محدودیت‌های این پژوهش، سطح دسترسی به داده‌های مربوط به متغیرهای متنوع و گسترده پژوهش در خصوص کشورهای مختلف در سال‌های اخیر است که با توجه به ماهیت مقایسه‌ای این پژوهش، از انجام مطالعه در یک دوره زمانی بزرگتر، به نفع گستردگی کشورهای مورد مطالعه، صرف نظر شده است.



منابع

- احمدوند، محمدرحیم، (۱۳۸۱). نقش صنعت بیمه در اقتصاد ملی و بازار سرمایه (بررسی تجربه برخی کشورها و عملکرد ایران). فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، ۲۲: ۹۶-۶۷.
- جعفری صمیمی، احمد و کاردگر، ابراهیم (۱۳۸۵). آیا توسعه بیمه، رشد اقتصادی را حمایت می کند؟ (تجزیه و تحلیل اقتصاد ایران ۱۳۳۸-۱۳۸۲)، پژوهشهای اقتصادی، ۶ (۲): ۳۹-۱۷.
- جهانگرد (۱۳۹۰). بیمه و رشد اقتصادی در ایران، پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، ۱۹ (۵۹): ۷۹-۵۳.
- شاه آبادی ابوالفضل، احمدی معصومه، مرادی علی. (۱۳۹۷) تأثیر متقابل توسعه مالی و آزادی اقتصادی بر ضریب نفوذ بیمه در کشورهای منتخب ناموفق در توسعه صنعت بیمه. فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی، ۸ (۳۱): ۶۸-۴۱.
- صفری، سکینه؛ مهدوی، غدیر و سلطانی، حامد (۱۳۹۱). تحلیل ارتباط گسترش صنعت بیمه و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه منتخب (الجزایر، اندونزی، مالزی، پاکستان، ترکیه، فیلیپین، مصر و هند) و مقایسه آن با ایران طی دوره ۱۹۷۶-۲۰۰۹. فصلنامه اقتصاد مالی، ۵ (۱۵): ۱۵۲-۱۳۱.
- مهدوی کلیشمی غدیر، ماجد وحید. (۱۳۹۰) تحلیل عوامل اقتصادی، اجتماعی و روانشناختی مؤثر بر تقاضای بیمه ی عمر در ایران. فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی، ۲ (۵): ۲۱-۴۶.
- میرزایی، امیر؛ حسنی؛ محمد و نورالدینی، سید صدرالدین، (۱۳۹۳). اثر شاخص های مهم بیمه ای بر رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک با استفاده از مدل پانل پویا به روش GMM. پژوهشنامه بیمه، ۲۹ (۱): ۲۲-۱.
- Adams, M., Anderson, J. and Lindmark, M., 2005. The historical relation between banking, insurance and economic growth in Sweden. *Accounting, Business & Financial History*, 1(19), pp.21-38.
- Adu, G., Marbuan, G. and Tei Mensah, J., 2013. Social development and economic growth in Ghana: Does measure of financial development matter?. *Review of Development Finance*, 3 (4), pp. 192-203.
- Alfaro, L., Chanda, Areendam, Kalemli-Ozcan, Sebnem, and Sayek, Selin., 2004. FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64 (1), pp. 89-112.
- Azman-Saini, W.N.W., Law, S.H., and Ahmad, A.H., 2010. FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*. 107 (2), pp. 211-213.
- Babutsidze, Z., and Lacopetta, M. 2016. Innovation, growth and financial markets. *Journal of Evolutionary Economics*. 26 (1), pp. 1-24.
- Basu, S. 2016. India emerging: New financial architecture. *IIMB Management Review*. 28 (3), pp. 170-178.
- Been Stock, M., Dickinson, G and Khajuria, S. 1988, The relationship between property liability Insurance penetration and income: An international analysis. *The Journal of Risk and Insurance*, vol. ۵۵(۲), pp. ۷۲-۲۵۹.
- Ben Naceur, S., Cherif, M., and Kandil, M. What drives the development of the MENA financial sector?, *Borsa Istanbul Review*. 14 (4), pp. 212-223.
- Beyene Fanta, A., and Makina, D. 2016. The finance growth link: comparative analysis of two Eastern African countries. 19 (3), pp. 147-167.
- Billio, M., Getmansky, M., Lo, A. W., & Pelizzon, L. (2012). Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors. *Journal of financial economics*, ۱۰۴(3), 535-۵۵۹.
- Candelon, B., Sy, M. A. N., & Arezki, M. R. (2011). Sovereign rating news and financial markets spillovers: Evidence from the European debt crisis (No. 11-68). *International Monetary Fund*.
- Catalan, M., Impavido, G. and Musalem, A. R., 2000. Contractual savings or stock markets development: which leads?. *Policy Research Paper no. 2421, World Bank, Washington*.
- Cummins, J. D., Wei, R., & Xie, X. (2007). *Financial sector integration and information spillovers: Effects of operational risk events on US banks and insurers*.



- Favero, C. A. (2000). *Applied macroeconometrics*. Oxford: Oxford University Press.
- Grace, M. F. (2010). *The insurance industry and systemic risk: Evidence and discussion*.
- Haiss, P. and Sümeği, K., 2008, October. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies-A Theoretical and Empirical Analysis*. In the 11th Conference of the ECB-CFS Research Network on "The Market for Retail Financial Services: Development, Integration, and Economic Effects", CZ National Bank, Prague (pp. 20-21).
- Holsboer, J. H., 1999. *Repositioning of the Insurance Industry in the Financial Sector and its Economic Role*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 24 (3), pp. 243-90.
- Hondroyannis, G., Lolos, S., and Papapetrou, E. 2005. *Financial markets and economic growth in Greece*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 15 (2), pp.173-188.
- Ilhan, E.G.E. and Bahadir, T., 2011. *The relationship between insurance sector and economic growth: An econometric analysis*. *International Journal of Economic Research*, 2(2), pp.1-9.
- Komla Agbloyor, E., Yindenaba Abor, J., Delali Adjasi, C.K., and Yawson, A. 2014. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 30, pp. 137-152.
- Kugler, M. And Ofoghi, R. 2005. *Does Insurance Promote Economic Growth? Evidence From the UK; Working Paper, May, Division of Economics, University of Southampton, UK*.
- Latif Alhassan, A., and Fiador, V. 2014. *Insurance-growth nexus in Ghana: An autoregressive distributed lag bounds cointegration approach*. *Review of Development Finance*. 4 (2), pp. 83-96.
- Li, H., Luo, T., Li, L., & Liu, T. (2018). *Measuring Systemic Risk in the Chinese Financial System Based on Asymmetric Exponential Power Distribution*. In *Recent Developments in Data Science and Business Analytics* (pp. 225-232). Springer, Cham.
- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. (1992). *A contribution to the empirics of economic growth*. *The Quarterly Journal of Economics*, 107, 407-437.
- N
- g
- Olayungbo, D.O. and Akinlo, A.E. *Insurance penetration and economic growth in Africa: Dynamic effects analysis using Bayesian TVR-VAR approach*. *Cogent Economics & Finance*. 4 (1), pp.115-131.
- Outreville, J. and Francios, J., 1996. *Life Insurance Markets in Developing Countries*. *The Journal of Risk and Insurance*, 63(2), PP. 263-278.
- Pagano, M. 1993. *Financial markets and growth: An overview*. *European Economic Review*. 37 (2-3), pp. 613-622.
- Prakash Pradhan, R., Bahmani, S., and Uday Kiran, M. 2014. *The dynamics of insurance sector development, banking sector development and economic growth: Evidence from G-20 countries*. *Global Economics and Management Review*. 19 (1-2), pp.16-25.
- Rybczynski, T. M. 1985. *Financial Systems, Risk and Public Policy*. *The Royal Bank of Scotland Review*, 18, pp. 30-40.
- Tamkhay B. 2004. *Do Commercial Banks, Stock Market and Insurance Market Promote Economic Growth: An analysis of the Singapore Economy*; School of Humanities and Social Studies Nanyang Technological University.
- Wang, G. J., Xie, C., He, K., & Stanley, H. E. (2017). *Extreme risk spillover network: application to financial institutions*. *Quantitative Finance*, 17(9), 1417-1433.
- Ward D and Zurbruegg, R. 2000. *Does insurance promote economic growth – evidence om OECD Countries?*, *The Journal of Risk and Insurance*. 67 (4), pp. 489-506.
- Weber, I. P., Grace, M. and F Skipper, H. D. 2002 *The effect of banking and insurance on the growth of capital and output*, Center for Risk Management and Insurance Working Paper, 02-1, Robinson College of Business, Georgia State University, Atlanta.

پی نوشت:

¹ - Pagano (1993)

² - Alfaro et al. (2004)

³ - Azman-Sainin et al. (2010)



- ^۴ - Adu et al. (2013)
^۵ - Ngare et al. (2014)
^۶ - Babutsidze and Lacopetta (2016)
^۷ - Beyene Fanta and Makina (2016)
^۸ . Real sector economy.
^۹ - Hondroyiannis et al.(2005)
^{۱۰} - Ben Naceur, S. et al. (2014)
^{۱۱} - Komla Agbloyor et al. (2014)
^{۱۲} - Basu (2016)
^{۱۳} . Money market (MM).
^{۱۴} . Capital market (CM).
^{۱۵} . Risk hedging market (HM).
^{۱۶} . Specialized banks.
^{۱۷} . Savings banks.
^{۱۸} . Savings & loan associations.
^{۱۹} . Credit unions.
^{۲۰} . Finance companies.
^{۲۱} . Market maker.
^{۲۲} . Rating agencies.
^{۲۳} . life insurance.
^{۲۴} . pension funds.
^{۲۵} - Outerville, 1997.
^{۲۶} - Beenstock, Dickinson and Khajuria,(1988).
^{۲۷} - Halsber, 1999.
^{۲۸} - Wrad And Zurbrugge, (2000).
^{۲۹} - Catalan, Impavid and Musalem, (2000).
^{۳۰} - Granger Causality.
^{۳۱} - Contractual Savings.
^{۳۲} - Markrt Capitalization (MC) .
^{۳۳} - Value Traded (VT).
^{۳۴} - Webb, Grace And Skipper, 2002.
^{۳۵} - Tankhay Boon, (2004).
^{۳۶} - Kugler, 2005.
^{۳۷} - Adams, 2005.
^{۳۸} - Haiss, P.Sumegi, 2007.
^{۳۹} - Ilhan EGE,ET AL, 2011
^{۴۰} - Prakash Pradhan et al. (2014)
^{۴۱} - Latif Alhassan and Fiador (2014)
^{۴۲} - Olayungbo and Akinlo (2016)
^{۴۳} - Lucas.
^{۴۴} - Solow (1956)
^{۴۵} - Favero
^{۴۶} - Mankiw, Romer and Weil (1992)
^{۴۷} Cummins et al.



^{۴۸} Grace

^{۴۹} Candelon et al.

^{۵۰} Billio et al.

^{۵۱} Wang et al.

^{۵۲} Li et al.

^{۵۳} Middle East and North Africa (MENA) Countries .