

ORIGINAL ARTICLE

The Role of Governance in the Debt-Economic Growth Relationship; Panel ARDL Method

Maryam Heidarian¹, Amene Shahidi²

1. Assistant Professor, Economic Affairs Research Institute, Ministry of Economic Affairs and Finance, Tehran

2. Assistant Professor, Economic Affairs Research Institute, Ministry of Economic Affairs and Finance, Tehran

Correspondence

Maryam heidarian

Email: mheidarian@earc.ac.ir

Received: 16/Aug/2021

Accepted: 12/Sep/2022

How to cite:

Rostamian, M. H., Salahmanesh, A. Khodapanah, M. & Sohrabi, S. M. (2023). Investigating the Effects of Credits of Small and Medium Enterprises on Economic Growth and Employment (Dynamic Computable General Equilibrium Model-DCGE). *Economic Growth and Development Research*, 15(57), 13-28.

([DOI:10.30473/EGDR.2025.73459.6950](https://doi.org/10.30473/EGDR.2025.73459.6950))

ABSTRACT

The present study evaluates the mediating and interactive role of governance in the debt-economic growth relationship in a selection of countries in the world. For this purpose, the selected countries are divided into four groups: 1- Countries with high debt and high governance; 2- Countries with low debt and high governance; 3- Countries with low debt and low governance and 4- Countries with high debt and low governance are categorized and the models considered are estimated with panel autoregressive distributed lag regression model, during the period 2002-2023. The results of the model estimation related to the effect of debt (along with variables such as investment, degree of trade play, labor force participation rate, inflation rate) on economic growth indicate that in the short term in all four groups of countries, debt has caused a decrease in economic growth, but in the long term, it has only increased economic growth in countries with high governance. Also, when the effect of good governance along with government debt has been interactively fitted on economic growth, it has reduced the negative effect of debt or increased its long-term positive effect in all groups of countries. Based on the research findings, it can be argued that governance is a variable affecting the relationship between debt and growth; In other words. the governance context and structure in countries can play an important role in the effective management of government debt and the further growth of productive investment and, consequently, economic growth.

KEYWORDS

Good Governance, Public Debt, Economic Growth, Panel Autoregressive Distributed Lag Regression Model.

JEL: H63, H83, C21.



«مقاله پژوهشی»

نقش حکمرانی در رابطه بدهی-رشد اقتصادی؛ کاربردی از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی پانلی (Panel ARDL)

مریم حیدریان^۱، آمنه شهیدی^۲

چکیده

مطالعه حاضر نقش میانجی و تعاملی حکمرانی در رابطه بدهی و رشد اقتصادی را در منتخبی از کشورهای جهان مورد ارزیابی قرار می‌دهد. برای این منظور، کشورهای منتخب در چهار گروه: ۱- کشورهای با بدهی بالا و حکمرانی بالا؛ ۲- کشورهای با بدهی پایین و حکمرانی بالا؛ ۳- کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی پایین و ۴- کشورهای با بدهی بالا و حکمرانی پایین دسته‌بندی شده و مدل‌های در نظر گرفته شده در قالب روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی پانلی، طی دوره زمانی ۲۰۲۳-۲۰۰۲ برآورد شده است. نتایج برآورد مدل مربوط به اثر بدهی (در کنار متغیرهایی همچون سرمایه‌گذاری، درجه بازی تجاری، نرخ مشارکت نیروی کار، نرخ تورم) بر رشد اقتصادی، حاکی از آن است که در کوتاه‌مدت در هر چهار گروه کشورها، بدهی باعث کاهش رشد اقتصادی شده است اما در بلندمدت، افزایش رشد اقتصادی صرفاً کشورهای دارای حکمرانی بالا را به همراه داشته است. همچنین زمانی که اثر حکمرانی خوب در کنار بدهی‌های دولت به صورت تعاملی بر رشد اقتصادی مورد برآورد قرار گرفته است، در تمامی گروه کشورها، اثر منفی بدهی را کاهش یا اثر مثبت بلندمدت آن را افزایش داده است. بر اساس یافته‌های پژوهش می‌توان استدلال کرد که حکمرانی متغیری اثرگذار بر رابطه بدهی و رشد است؛ به عبارت دیگر، بافت و ساختار حاکمیتی در کشورها می‌تواند در مدیریت مؤثر بدهی‌های دولت و رشد بیشتر سرمایه‌گذاری مولد و در نهایت رشد اقتصادی، نقش مهمی را ایفا نماید.

واژه‌های کلیدی

حکمرانی خوب، بدهی عمومی، رشد اقتصادی، خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی پانلی.

طبقه بندی JEL: H63، H83، C21.

۱. استادیار و عضو هیئت علمی پژوهشکده امور اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی، تهران
۲. استادیار و عضو هیئت علمی پژوهشکده امور اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی، تهران

نویسنده مسئول:

مریم حیدریان

رایانامه: mheidarian@earc.ac.ir

تاریخ دریافت:

تاریخ پذیرش:

استناد به این مقاله:

(DOI:10.30473/EGDR.2025.73459.6950)



۱- مقدمه

بدهی دولت معمولاً بزرگ‌ترین سید مالی هر کشور محسوب می‌شود که از ساختار پیچیده و ریسک‌های بالقوه‌ای برخوردار است. تعدد و تواتر بحران‌های بدهی در کشورهای دنیا نشان می‌دهد، مدیریت بدهی دولت از جمله مهم‌ترین ابعاد سیاست‌گذاری اقتصادی برای ایجاد و حفظ ثبات است. تقویت مدیریت بدهی‌ها باعث کاهش آسیب‌پذیری کشور نسبت به تکانه‌های اقتصادی و مالی داخلی و خارجی شده و به ایجاد محیط مناسبی برای رشد اقتصادی کمک می‌کند. طبق گزارش صندوق بین‌المللی پول، سطح بدهی جهانی اخیراً به میزان بی‌سابقه‌ای افزایش یافته است و در سال ۲۰۲۰ به ۲۲۶ تریلیون دلار رسیده است (گاسپار و همکاران^۱، ۲۰۲۱). این را می‌توان در وهله اول به همه‌گیری کووید-۱۹ نسبت داد که در ادامه، جنگ روسیه و اوکراین نیز باعث تشدید آن شده است. در سال ۲۰۲۲ ایران در رتبه‌بندی شاخص نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی، رتبه ۱۳۴ جهان را کسب کرده و ۱۳۳ کشور، نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی بیشتری از ایران داشته‌اند. همان‌طور که در شکل (۱) ملاحظه می‌شود، نه‌تنها کشورهای توسعه‌یافته‌ای همچون ژاپن، آمریکا، آلمان، کانادا و غیره نسبت «بدهی به تولید ناخالص داخلی» بیشتری از ایران دارند؛ بلکه برخی از کشورهای در حال توسعه همچون بنگلادش، عراق، نیجریه و غیره نیز از نسبت بالاتری برخوردارند. بنابراین پایین بودن این نسبت ارتباط چندانی با سطح توسعه‌یافتگی کشورها ندارد؛ بلکه حجم بالای بدهی و صرف آن در فعالیت‌های مولد و غیرمولد، جنبه‌ای از تفاوت بدهی در کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته است؛ به گونه‌ای که در کشورهای توسعه‌یافته، حجم بالای بدهی در مسیر فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های مولد یا سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های کشور صرف می‌شود و در کشورهای در حال توسعه، حجم بالای بدهی بابت بازپرداخت بدهی‌های معوقه یا صرف فعالیت‌های مصرفی می‌شود. لذا تفاوت در بدهی‌های دولت در کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته می‌تواند در کانال صرف آنها در اقتصاد باشد (صندوق بین‌المللی پول^۲، ۲۰۲۴).

در ایران، پایین بودن نسبت بدهی‌های دولت به تولید ناخالص داخلی نسبت به بسیاری از کشورهای دنیا سبب شده تا برخی از کارشناسان و صاحب‌نظران، ظرفیت تأمین مالی دولت

از بازار بدهی را بسیار بالا ارزیابی کنند و بهترین راهکار تأمین کسری بودجه را انتشار اوراق بدانند. این در حالی است که سطح مشخص و جهان‌شمولی به عنوان حد مناسب یا حد بهینه بدهی‌های دولتی وجود ندارد و پایداری بدهی‌های دولت در هر کشوری باتوجه به ساختار حکمرانی و اقتصادی آن قابل بررسی است؛ موضوعی که ادبیات نظری و تجربی نیز آن را تأیید می‌کند.

از بُعد نظری، نظریه کینزی استدلال می‌کند که افزایش رشد اقتصادی را می‌توان با افزایش بدهی عمومی از طریق تقویت تقاضا و تحریک تولید به‌دست آورد؛ در حالی که، نظریه‌پردازان کلاسیک و نئوکلاسیک معتقدند بدهی عمومی اگرچه ممکن است برای یک دوره بحران مفید باشد، اما افزایش بدهی عمومی ممکن است منجر به برون‌رانی^۳ بخش خصوصی شود و اثرات نامطلوبی بر رشد داشته باشد. ازاین‌رو، رابطه رشد اقتصادی- بدهی از سوی دیدگاه‌های مختلف در نظریه‌های رشد مورد بحث قرار گرفته است. هنگامی که به مطالعات تجربی نیز پرداخته شود، مشاهده می‌شود که در مورد تأثیری که بدهی عمومی می‌تواند بر رشد اقتصادی داشته باشد، بحث وجود دارد. یک گروه از مطالعات نشان می‌دهد که بدهی عمومی به دلیل اثراتی همچون پرداخت‌های بهره بالا، کاهش پس‌انداز ملی، افزایش مالیات، اثر برون‌رانی و بحران مالی، بر رشد تأثیر منفی می‌گذارد؛ در حالی که گروه دوم از مطالعات نشان می‌دهد که بدهی عمومی می‌تواند مطابق با دیدگاه کینزی، تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد. گروه دیگری از نویسندگان نیز بر روی تأثیر آستانه‌ای بالقوه‌ای که ممکن است بین این دو متغیر وجود داشته باشد، تمرکز کرده‌اند. در عین حال، برخی نویسندگان نیز استدلال می‌کنند که اثر بدهی عمومی بر رشد اقتصادی به سطح حکمرانی بستگی دارد؛ از این نقطه‌نظر، ادبیات اقتصادی بر تعاملات مختلفی که ممکن است بین متغیرهای رشد اقتصادی، بدهی عمومی و حکمرانی وجود داشته باشد، متمرکز شده است (آسوم و آلینساتو^۴، ۲۰۲۳). هدف مقاله حاضر نیز توجه به نقش حکمرانی در رابطه بدهی- رشد اقتصادی است و تلاش شده است ضمن پرداختن به ارتباط نظری بین این متغیرها، نحوه اثرگذاری آنها در گروه‌های مختلف کشورهای دنیا از لحاظ بالاترین و پایین‌ترین سطح بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی با استفاده از روش

^۳. Crowding out

^۴. Assoum & Alinsato

^۱. Gaspar et al.

^۲. International Monetary Fund

خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی پانلی مشخص شود. دسته‌بندی گروه‌های مختلف کشوری به چهار گروه؛ کشورهای بدهی بالا و حکمرانی بالا، کشورهای بدهی پایین و حکمرانی پایین، کشورهای بدهی پایین و حکمرانی بالا، نوآوری مطالعه است که در هر گروه به صورت جداگانه، اثرات تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ همچنین استفاده از مدل‌های ARDL می‌تواند نتایج ضرایب را در دوره‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت نشان دهد.

سازماندهی مقاله حاضر به این صورت است؛ که در بخش دوم به پیشینه نظری و تجربی پژوهش اعم از ارتباط بین متغیرهای حکمرانی، رشد و بدهی‌های دولت و همچنین بررسی مطالعات تجربی داخلی و خارجی پرداخته خواهد شد. سپس در بخش سوم به روش‌شناسی پژوهش و معرفی متغیرها پرداخته شده است. در ادامه در بخش چهارم یافته‌های تجربی ارائه و در نهایت در بخش پنجم نتیجه‌گیری و پیشنهادها مطرح شده است.

۲- پیشینه پژوهش

۲-۱- پیشینه نظری

۲-۱-۱- ارتباط بین حکمرانی و رشد اقتصادی

حکمرانی مفهومی گسترده با پیچیدگی زیاد در ارکان اصلی آن است. کافمن و همکاران^۱ (۲۰۱۰) حکمرانی را مجموعه‌ای از سنت‌ها و نهادهایی تعریف می‌کنند که می‌توان از آنها برای اعمال اقتدار استفاده کرد. شش بعد اساسی حکمرانی^۲ شامل:

^۱. Kaufmann et al.

^{۱.۲} - حق اظهارنظر و پاسخگویی: اندازه‌گیری میزان مشارکت شهروندان در یک کشور در انتخاب دولت خود و همچنین آزادی بیان، آزادی تشکل و استقلال رسانه‌ها.

^۲ - ثبات سیاسی و فقدان خشونت: برداشتی از احتمال سرنگونی دولت با ابزارهای غیرقانونی یا خشونت‌آمیز از جمله خشونت با انگیزه سیاسی و تروریسم.

^۳ - اثربخشی دولت: توانایی دولت در تدوین و اجرای سیاست‌های صحیح را می‌سنجد. این شامل شاخص‌های کیفیت خدمات عمومی و میزان استقلال آن از فشارهای سیاسی است. همچنین بر توانایی‌های دولت برای تولید و اجرای سیاست‌های خوب و ارائه کالاهای عمومی تمرکز دارد.

^۴ - کیفیت مؤسسات: تمرکز بر توانایی‌های دولت برای تدوین و اجرای سیاست‌ها و مقررات صحیحی که منجر به ارتقای توسعه بخش خصوصی می‌شود.

ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/تروریسم، حق اظهارنظر و پاسخگویی، اثربخشی دولت، کیفیت نظارتی، کنترل فساد و حاکمیت قانون است. این ویژگی‌های حاکمیتی ممکن است بر چندین نهاد اصلی که برای رشد اقتصادی ضروری هستند، تأثیر بگذارد. این نهادهای کلیدی شامل حقوق مالکیت به خوبی تعریف شده، اجرای بی‌طرفانه قرارداد، کاهش شکاف اطلاعاتی و شرایط اقتصاد کلان باثبات است (ساماراسینگه^۳، ۲۰۱۸؛ به نقل از رودریک و سوپرامانیان^۴، ۲۰۰۳). شاخص‌های حاکمیتی بر اینها تأثیر می‌گذارند و در نهایت رشد اقتصادی کشور را از دو جهت تحت تأثیر قرار می‌دهند؛ اولاً، حکمرانی بهتر مجموعه‌ای از نهادهای ضروری را ایجاد می‌کند که بهره‌وری سرمایه انسانی و فیزیکی را افزایش می‌دهد و سرمایه‌گذاری لازم برای توسعه سرمایه انسانی و فیزیکی را جذب می‌کند. این فرآیند در نهایت با پیروی از مدل سولو و تئوری رشد جدید، باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود. دوماً، به پیروی از نظریه زیرساخت‌های اجتماعی، حکمرانی بهتر باعث بهبود نهادهای کلیدی کشور و ایجاد مجموعه‌ای مطلوب از سیاست‌های دولت برای رشد اقتصادی می‌شود. موسسات بهبودیافته و سیاست‌های بهتر دولت، محیطی جذاب برای سرمایه‌گذاری بالا در توسعه سرمایه انسانی و فیزیکی و در نتیجه دستیابی به رشد اقتصادی ایجاد می‌کند (ساماراسینگه، ۲۰۱۸).

در همین راستا مجموعه‌ای از ادبیات همچون کافمن^۵ (۲۰۰۵) و رینولدز^۶ (۱۹۸۳)، حکمرانی خوب را پیش شرط رشد می‌دانند. در عین حال، مطالعاتی همچون رودریک^۷ (۲۰۰۸) با این استدلال که کشورهای زیادی وجود دارند که علی‌رغم حکمرانی ضعیف، به سرعت در حال رشد هستند، هرگونه ادعای کلی در رابطه با اثر حکمرانی بر رشد را مورد تردید قرار می‌دهد و حکمرانی را پیش‌نیازی برای ادامه رشد نمی‌داند.

^۵ - حاکمیت قانون: درکی از میزان پایبندی کارگزاران به نقش‌های جامعه مثل؛ کیفیت اجرای قراردادها، حقوق مالکیت، دادگاه‌ها و همچنین احتمال وقوع جرم و خشونت.

^۶ - کنترل فساد: اعمال قدرت عمومی برای منافع خصوصی که شامل انواع کوچک و بزرگ فساد می‌شود (کافمن و همکاران، ۲۰۱۰).

^۳. Samarasinghe

^۴. Rodrik & Subramanian

^۵. Kaufmann

^۶. Reynolds

^۷. Rodrik

دولت، قدرت چاپ پول را به دولت می‌دهد. در واقع، استدلال آنها بیشتر از زاویه بدهی است که به پول محلی نشان داده می‌شود و ادعا می‌کنند که سیاست‌ها نباید با ترس از افزایش بدهی داخلی شکل بگیرد، زیرا دولت‌ها منتشرکننده انحصاری پول خود هستند و می‌توانند چاپ پول را جایگزین مالیات و استقراض آینده کنند. در دیدگاهی دیگر، پیوند بدهی عمومی - رشد را می‌توان در یک نظریه اثر آستانه یا غیرخطی توضیح داد. این تئوری بیان می‌کند که افزایش بدهی عمومی در صورت پایین بودن سطح بدهی تأثیر مثبتی بر رشد دارد؛ اما زمانی که سطح بدهی از یک سطح آستانه خاص فراتر رود، این اثر منفی است. این نظریه برای اولین بار توسط کروگمن^۲ (۱۹۸۸) رایج شد که استدلال کرد که زیر آستانه معینی از بدهی عمومی، اثر درون رانی^۳ (مکملی) در بدهی دولت بر اثر برون رانی (جایگزینی) غالب است. بنابراین، در چنین شرایطی، افزایش بدهی عمومی اثر مثبتی بر رشد دارد؛ برعکس در سطح بدهی عمومی بالاتر از آستانه معینی، اثر برون رانی بر اثر درون رانی غالب است و بنابراین افزایش بدهی فراتر از آن نقطه بر رشد تأثیر منفی خواهد گذاشت. ساکس^۴ (۱۹۸۹) نیز استدلال مشابهی دارد و توضیح می‌دهد که اثر منفی "افزایش بدهی عمومی فراتر از حد معین" به دلیل افزایش انتظاری مالیات در آینده است (مؤسسه پولی آفریقای غربی^۵، ۲۰۲۳).

۲-۱-۳- ارتباط بین بدهی‌های دولت و حکمرانی با رشد اقتصادی

بحران اقتصادی اخیر باعث افزایش شدید سطح بدهی عمومی در سراسر جهان شده است. طبق گزارش صندوق بین‌المللی پول (۲۰۱۶)، تأثیر بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در سراسر جهان گسترده است. برخی از کشورهای پیشرفته نسبت رشد بدهی به تولید ناخالص داخلی آنها از ۵۰ درصد فراتر رفته در حالی که در برخی کشورها مانند ژاپن، یونان و ایتالیا این نسبت بیش از ۱۰۰ درصد است. بسیاری از کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه و توسعه نیافته، به دلیل ادامه رشد سطح بدهی، با کسری مالی و رشد شکننده مواجه هستند (عباس و همکاران^۶، ۲۰۲۱).

رودریک همچنین معتقد است که به عنوان یک قاعده، اصلاحات حکومتی گسترده برای رشد نه ضروری است و نه کافی. بنابراین، ادبیات مربوط به تأثیر حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی، سیگنال‌های متناقضی را ارسال می‌کند (بریگوگلیو^۱، ۲۰۱۶).

۲-۱-۲- ارتباط بین بدهی‌های دولت و رشد اقتصادی

مکتب فکری کینزی استقراض دولت را ترویج می‌کند و ادعا می‌کند که دریافت بدهی عمومی برای تامین مالی هزینه‌ها اثر چند برابری بر درآمد و تولید دارد. آنها همچنین توضیح می‌دهند که استقراض دولت به تحریک فعالیت‌های اقتصادی کمک می‌کند و بهبود اقتصادی را در دوران رکود تسهیل می‌کند. به طور مشابه، اقتصاددانان مدرن بر این باورند که بدهی عمومی باعث رشد اقتصادی می‌شود و این فقط بحث مدیریت کارآمد یا استفاده مولد از وجوه قرض شده است. از سوی دیگر، کلاسیک‌ها کسب بدهی عمومی را نشانه‌ای از سوءمدیریت می‌دانند، آنها همچنین اظهار می‌دارند که بدهی عمومی با تضعیف انضباط مالی در برنامه‌ریزی و بودجه و همچنین محدود کردن دسترسی بخش خصوصی به اعتبار، مانع رشد اقتصادی می‌شود. نئوکلاسیک‌ها بدهی عمومی را به دلیل اثر برون‌رانی آن بر بخش خصوصی، مانعی برای سرمایه‌گذاری و رشد می‌دانند. آنها توضیح می‌دهند که افزایش بدهی عمومی باعث افزایش نرخ بهره می‌شود که بر سرمایه‌گذاری خصوصی و در نتیجه رشد اقتصادی تأثیر منفی دارد. در دیدگاهی دیگر، پول‌گرایان ادعا می‌کنند که استقراض دولت بیشتر ناشی از منافع سیاسی است تا دلایل اقتصادی، که انتظارات و بهره‌وری کسب‌وکار را بر هم می‌زند. مانند نئوکلاسیک‌ها، پول‌گرایان معتقدند که افزایش بدهی‌های دولت تأثیر منفی بر بخش خصوصی دارد. علاوه بر این، از منظر انتظارات عقلایی، با این فرض که بدهی عمومی هیچ تأثیری بر رشد ندارد و استقراض دولت امروز صرفاً یک هزینه فرصت در مقابل افزایش مالیات است، تصریح می‌شود که تأثیر بدهی عمومی بر رشد اقتصادی خنثی است. در واقع دولت در آینده برای پرداخت بدهی خود، مالیات‌ها را افزایش خواهد داد؛ بنابراین بدهی عمومی هیچ اثر پایداری بر رشد اقتصادی نخواهد داشت. نظریه پولی مدرن فرض می‌کند که تأثیر بدهی عمومی بر رشد نمی‌تواند خنثی تلقی شود، زیرا حق الضرب

². Krugman

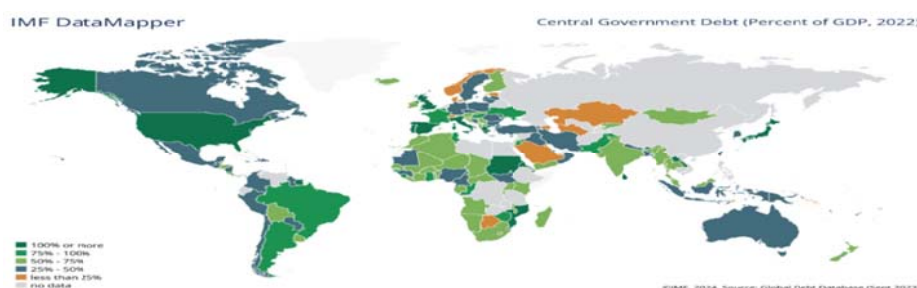
³. Crowding in

⁴. Sachs

⁵. West African Monetary Institute

⁶. Abbas et al.

¹. Briguoglio



شکل ۱. نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در کشورهای دنیا در سال ۲۰۲۲

مأخذ: صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۲۳

می‌دهند که کیفیت سیاست‌ها و نهادها برای تقویت سرمایه‌گذاری، رشد پایدار و خلاص شدن از بدهی‌های بالا مورد نیاز است.

در سال ۱۹۸۹، بانک جهانی از اصطلاح «حکمرانی خوب» استفاده کرد. از آن زمان تاکنون در بسیاری از زمینه‌های مطالعاتی مورد استفاده قرار گرفته است. طی چند سال گذشته، کیفیت حکمرانی نقش مهمی در رشد اقتصادی داشته است. این پدیده توسط بسیاری از سازمان‌های بین‌المللی مانند بانک جهانی، سازمان ملل متحد، سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، صندوق بین‌المللی پول و کنفرانس همکاری اقتصادی آسیا و اقیانوسیه حمایت شده است. حکمرانی خوب شرط اساسی برای ارتقای رقابت‌پذیری کشور و بهبود کیفیت زندگی افراد تلقی می‌شود. حکمرانی خوب با حمایت از حقوق مالکیت، سرمایه‌گذاری را تشویق، فساد را کنترل و مقررات مؤثر رقابت را حفظ می‌کند (فراج و همکاران^۷، ۲۰۱۸). بنابراین، اجماع نظر وجود دارد که حکمرانی خوب، مدیریت کارآمد و مؤثر بدهی را با اتخاذ سیاست‌های مالی و پولی صحیح ممکن می‌سازد. به این ترتیب، حکمرانی خوب ابزاری کلیدی برای توسعه اقتصادی است. حکومت‌داری در زمان‌های اخیر به یک زمینه اصلی تحقیقاتی برای اندازه‌گیری تأثیر آن بر رشد اقتصادی تبدیل شده است (گریندل^۸، ۲۰۰۴).

تحقیقات سنتی اقتصادی صرفاً بر عوامل مرتبط با رشد اقتصادی و بدهی متمرکز است، اما پس از بررسی عوامل غیراقتصادی و نقش آنها در رشد اقتصادی، این توجه روبه افزایش رفت. عوامل غیراقتصادی مانند کیفیت نهادی نقش مهمی در انباشت بدهی دارند. برخی از مطالعات اخیر نشان می‌دهد که بدهی عمومی تابعی از فساد است. با در نظر گرفتن این موضوع، تارک و احمد^۹ (۲۰۱۷) رابطه بین حاکمیت و

بیشتر مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی بر رشد اقتصادی تأثیر منفی غیرخطی دارد که با مدل‌های رشد نئوکلاسیک و درون‌زا قابل اثبات است. چندین مطالعه نیز گزارش می‌دهند که سطح بالاتر بدهی نه تنها بر انباشت سرمایه، بلکه بر رشد تولید ناخالص داخلی نیز از طریق افزایش نرخ‌های بهره و مالیات‌های آتی بالاتر، تورم بالا و افزایش درجه ابهام در سیاست‌های آینده تأثیر می‌گذارد (دوتسی^۱، ۱۹۹۴؛ بارو، ۱۹۷۹). بدهی بالای دولت، امکان اجرای سیاست‌های مالی ضد چرخه‌ای را محدود ساخته و در نتیجه نوسانات بیشتر و همچنین کاهش رشد آتی را به دنبال دارد. در نتیجه، می‌توان انتظار داشت بدهی عمومی ثبات اقتصاد کلان را تضعیف می‌کند (کیم و همکاران^۲، ۲۰۱۷).

رشد مستمر هدف اصلی همه دولت‌ها بوده است و برای دستیابی به رشد پایدار، دولت‌ها باید سطح بدهی عمومی را کنترل کنند. کشورها با مشکل دستیابی و حفظ سطوح بدهی پایدار سازگار با رشد پایدار مواجه هستند. از نظر پایداری، ممکن است استدلال شود که رشد مبتنی بر بدهی عمومی کوتاه‌مدت، به جای بهره‌وری بلندمدت، ناپایدار است. از این رو، نگرانی‌ها در مورد ایجاد بدهی‌های دولتی بیش از حد وجود دارد (لوپز و ناهون^۳، ۲۰۱۷).

در این میان، برخی مطالعات نشان می‌دهند که در کشورهای در حال توسعه، نسبت بدهی به رشد تنها به اندازه بدهی بستگی ندارد، بلکه، کیفیت و سیاست‌های نهادی نقش عمده‌ای در رابطه این دو دارند. مطالعاتی همچون، آسیدو^۴ (۲۰۰۳)؛ دسی^۵ (۲۰۰۷)؛ فاتاس و میهوو^۶ (۲۰۱۳) نشان

1. Dotsey

2. Kim et al.

3. López & Nahón

4. Asiedu

5. Dessy

6. Fatás & Mihov

7. Fraj et al.

8. Grindle

9. Tarek & Ahmed

می‌شود. برخی معتقدند سرمایه‌گذاری‌های عمومی توسط افراد فاسد از هدف خود منحرف می‌شوند، زیرا به دلیل فعالیت‌های رانت‌جویانه، دولت بیشتر هزینه‌های عمومی را در بخش‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کند که برای مردم اهمیتی ندارند، مانند: بزرگراه‌ها، نه مدارس و بیمارستان‌ها (وی و زاکسر^۸، ۱۹۹۹). براساس مطالعه عباس و همکاران (۲۰۲۱) سایر ابعاد حکمرانی ممکن است با یکدیگر مرتبط باشند، بهبود حاکمیت قانون، آسیب‌های فساد را کاهش می‌دهد و از حقوق مالکیت حمایت می‌کند. حق اظهارنظر و پاسخگویی می‌تواند قدرت وام‌گیری یک کشور را از طریق یکپارچگی آن افزایش دهد و با رشد و بهبود توانایی بخشودگی بدهی رابطه مثبتی دارد. نهادهای سیاسی نقش مهمی در ثبات مالی دارند. ثبات سیاسی نه تنها سیستم حقوقی اقتصاد را با معتبر ساختن قراردادهای بهبود می‌بخشد، بلکه ثبات کلی اقتصاد کلان را نیز بهبود می‌بخشد. نهادهای کارآمد و مؤثر و ثبات سیاسی نه تنها نوسانات تولید را کاهش می‌دهد، بلکه رشد تولید ناخالص داخلی واقعی را بهبود می‌بخشد و احتمال بحران بدهی‌های دولتی را کاهش می‌دهند. علاوه بر این، یک سیستم نظارتی کارآمد و مؤثر، محرک کلیدی عملکرد اقتصادی است. کیفیت مقررات در چارچوب حکمرانی خوب نهفته است. تسهیل عملکرد یک سیستم نظارتی با ایجاد تعادل بین مسئولیت‌پذیری، شفافیت و ثبات، اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت می‌کند. علاوه بر این، اثربخشی ضعیف دولت زمینه‌ساز فساد است که در نهایت بر ثبات اقتصاد کلان تأثیر می‌گذارد. در کل، ادبیات ارزشمند حاکی از آن است که حکمرانی بر سطح بدهی عمومی و ثبات کلی اقتصاد کلان تأثیر می‌گذارد (موسی و همکاران^۹، ۲۰۲۳). در شکل (۲) رابطه و تعامل بین حکمرانی و بدهی با رشد اقتصادی نشان داده شده است.

۲-۲- پیشینه تجربی

در این بخش متناسب با ادبیات نظری ارائه شده، به مطالعاتی که اثرات بدهی بر رشد اقتصادی و یا مطالعاتی که اثرات تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی را هدف قرار داده‌اند، پرداخته می‌شود. بررسی این مطالعات نشان می‌دهد همان‌طور که در بخش ادبیات نظری نیز نشان داده شد، قطعیتی در رابطه با نحوه اثرگذاری بدهی بر رشد اقتصادی وجود ندارد و دسته‌ای از مطالعات از اثر مثبت بدهی بر رشد و دسته‌ای نیز از اثر منفی

بدهی عمومی را مطالعه کردند و نتایج نشان دادند که دلیل نسبت بدهی بالا، حکمرانی ضعیف است. به طور خلاصه، حکمرانی ضعیف پیامدهای جدی برای رشد اقتصادی کشورهای با نسبت بالای بدهی عمومی دارد.

تئوری و تحقیقات اقتصاد سیاسی نشان می‌دهد که درجه خاصی از مثبت بودن بدهی برای عملکرد یک اقتصاد مهم است. بنابراین، تحقیقات قبلی دو دلیل برای این تأثیر مثبت شناسایی کرده‌اند: یکی نقش نوسانی بدهی عمومی است که توسط بارو (۱۹۷۹) حمایت می‌شود و دلیل دوم، نقش توزیع مجدد ثروت بدهی عمومی است که توسط کیوکرمن و مالتز^۱ (۱۹۸۹) و دیروتوی و نینس^۲ (۲۰۰۸) توضیح داده شده است؛ کشورهای دارای حکمرانی خوب می‌توانند از این جنبه سودمند استفاده کنند. حکمرانی خوب به عنوان پیش نیاز رشد در اقتصاد تلقی می‌شود. کار نورث^۳ (۱۹۹۰) اهمیت نهادهای را توصیف و بر نتایج کیفیت نهادی در تشویق سرمایه‌گذاری بالاتر که منجر به رشد اقتصادی می‌شود، تأکید می‌کند. علاوه بر این، کیفیت موسسات از فعالیت‌های تحریفی جلوگیری می‌کند و عدم اطمینان را کاهش می‌دهد. فساد به عنوان یک عامل مخدوش‌کننده فعالیت‌های اقتصادی از طریق کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خصوصی و خارجی بر کاهش رشد اقتصادی اثرگذار است (لامبسدورف^۴، ۲۰۰۳). اکثر محققان رابطه بدهی-حکمرانی را از طریق عوامل سیاسی و نهادی تحلیل می‌کنند. حکمرانی به انباشت بدهی عمومی کمک می‌کند. پرسون و سونسون^۵ (۱۹۸۹) نظریه بدهی را توسعه دادند که تصریح می‌کند که در شرایط اقتصادی یکسان، کشورهای مختلف سطوح متفاوتی از بدهی عمومی را به دلیل تصمیمات و توافقات سیاسی دنبال می‌کنند.

در میان ابعاد شش‌گانه حکمرانی ارائه شده توسط کافمن، مطالعات مارو^۶ (۱۹۹۸) و کوری و همکاران^۷ (۲۰۱۷) نشان می‌دهد که فساد منجر به تأثیر نامطلوب بر رشد می‌شود. فساد از طریق استفاده نادرست از منابع دولتی بر اقتصاد تأثیر می‌گذارد، در این حالت، دولت عمدتاً از طریق استقراض تأمین مالی می‌کند و در نتیجه نرخ بهره و بار بیشتری بر اقتصاد وارد

^۱ Cukierman & Meltzer

^۲ Debortoli & Nunes

^۳ North

^۴ Lambsdorff

^۵ Persson & Svensson

^۶ Mauro

^۷ Cooray et al.

^۸ Wei & Zeckhauser

^۹ Musa et al.

یوسف و موحد^۶ پویایی بدهی عمومی را بر رشد اقتصادی در نیجریه بررسی کردند و دریافتند که بدهی عمومی، رشد بلندمدت را ترویج و درآمد ملی ایجاد می‌کند. این مطالعه به این نتیجه رسید که بدهی داخلی مؤثرتر از بدهی خارجی است و یک استراتژی مدیریت بدهی و حاکمیت قوی به حداکثر کردن منافع بدهی عمومی کمک می‌کند (یوسف و موحد، ۲۰۲۱: ۱۹۷).

یاسار^۷ پویایی بدهی خارجی بر رشد تولید ناخالص داخلی در اقتصادهای نوظهور همانند ایالت‌های مستقل مشترک‌المنافع را با استفاده از مدل اقتصادسنجی ARDL بررسی کرد. این مطالعه گزارش داد که بدهی خارجی به دلیل مدیریت ضعیف بدهی، حکمرانی ضعیف و سختی‌های ساختاری که باعث نشت منابع مالی از بدهی عمومی می‌شود، برای رشد اقتصادی مضر است (یاسار، ۲۰۲۱: ۴۱۵).

عباس و همکاران در مطالعه‌ای به نقش حکمرانی در رابطه بدهی-رشد با استفاده از رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته در ۱۰۶ کشور برای دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۹۶ پرداخته‌اند. نتایج نشان‌دهنده الگوی غیرخطی بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی از طریق حاکمیت بود. به عبارتی اگرچه بدهی عمومی تأثیر منفی بر رشد اقتصادی داشته است ولی در تعامل با حاکمیت دارای اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی بود. اثرات آستانه نیز نشان داد که بدهی عمومی زمانی که سطح حکمرانی بالاتر از آستانه باشد، اثر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد و در صورت پایین بودن سطح حکمرانی نسبت به آستانه، بر رشد اقتصادی تأثیر منفی خواهد داشت (عباس و همکاران، ۲۰۲۱: ۵۹۵۴).

موسی و همکاران در مطالعه‌ای به بررسی بدهی عمومی، حکمرانی و رشد اقتصادی در ۴۴ کشور درحال توسعه با رویکرد کوانتایل طی دوره زمانی ۲۰۰۰-۱۹۹۰ پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که بدهی عمومی مانعی برای رشد اقتصادی در همه چندک‌ها است؛ ولی در حضور حکمرانی خوب، بدهی عمومی باعث افزایش رشد اقتصادی شده است (موسی و همکاران، ۲۰۲۳: ۶۵۲).

بدهی بر رشد حمایت کرده‌اند. بخشی از مطالعات نیز اثر آستانه‌ای بدهی بر رشد را نشان می‌دهند به گونه‌ای که بدهی از یک سطحی بالاتر، اثر منفی بر رشد داشته است. همچنین پاره‌ای از مطالعات بر نقش تعاملی حکمرانی بر رشد تمرکز کرده و نشان داده‌اند حکمرانی مطلوب می‌تواند نقش مثبت بدهی را برجسته نماید.

۲-۲-۱- مطالعات تجربی خارجی

ابرهارد و پرس بیترو^۱ اثر بدهی دولت را بر رشد اقتصادی با به کارگیری مدل پویا برای ۱۱۸ کشور بررسی کردند. مطالعه نشان می‌دهد بدهی‌های بلندمدت دولت به طور مثبت با رشد اقتصادی مرتبط است؛ در حالی که بدهی‌های کوتاه‌مدت مضر است (ابرهارد و پرس بیترو، ۲۰۱۵: ۴۹).

شاهور^۲ با بررسی اثرات بدهی عمومی بر رشد اقتصادی رژیم صهیونیستی، استدلال می‌کند زمانی که نسبت بدهی کمتر از ۹۰ درصد تولید ناخالص داخلی باشد، بدهی برای اقتصاد مطلوب است. مطالعه همچنین نشان می‌دهد که بدهی بالا برای اقتصاد مضر است؛ به ویژه زمانی که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی بیش از ۱۳۰ درصد باشد (شاهور، ۲۰۱۸: ۲۵۷).

سایونگوم و اودیمو^۳ با بررسی اثرات بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در زامبیا دریافتند که بدهی عمومی برای اقتصاد زامبیا مثبت است و از تولید ناخالص داخلی، افزایش تشکیل سرمایه، افزایش پرداخت بدهی و تسهیل رشد اقتصادی حمایت می‌کند (سایونگوم و اودیمو، ۲۰۱۹: ۱۶۲۲).

ندوریکیمپا^۴ در تلاش برای یافتن سطح آستانه بدهی عمومی برای کشورهای آفریقایی، دریافت هیچ سطح آستانه مؤثری از بدهی عمومی وجود ندارد که بتواند برای رشد مفید باشد و در واقع، بدهی برای اقتصاد مضر بوده است (ندوریکیمپا، ۲۰۲۰: ۱۸۹).

آستریو و همکاران^۵ با بررسی اثرات بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در کشورهای آسیایی نشان دادند که بدهی عمومی به دلیل شکست سیاست‌ها، فساد بالا و مدیریت ضعیف صندوق بدهی، تأثیر منفی بر اقتصاد کشورهای در حال توسعه دارد و درآمد کم، پس‌انداز کم و بار مالیاتی بالا ایجاد می‌کند (آستریو و همکاران، ۲۰۲۱: ۲۷۳).

¹ Eberhardt & Presbitero

² Shahor

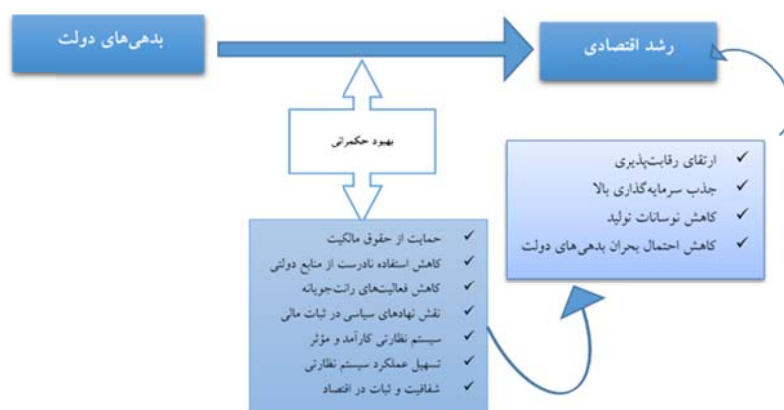
³ Saungweme & Odhiambo

⁴ Ndoricimpa

⁵ Asteriou et al.

⁶ Yusuf & Mohd

⁷ Yasar



شکل ۲. نقش حکمرانی بر رابطه بین بدهی و رشد اقتصادی
مأخذ: یافته‌های تحقیق

دولت و کیفیت نظارتی نتوانسته‌اند رشد اقتصادی را به طور مطلوب تحت تأثیر قرار دهند (آرجیون و میشر، ۲۰۲۴: ۶۱۶).

۲-۲-۲ مطالعات تجربی داخلی

ایزدخواستی به تحلیل تأثیر کیفیت حکمرانی و ترکیب مخارج دولت بر رشد اقتصادی در ایران در چارچوب یک الگوی رشد درون‌زا پرداخته است. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که افزایش کیفیت حکمرانی از طریق اثرگذاری بر ساختار مخارج دولت و کاهش رانت دولتی، باعث افزایش ذخیره سرمایه سرانه، تولید سرانه، مصرف سرانه و سطح رفاه در وضعیت یکنواخت شده است (ایزدخواستی، ۱۳۹۷: ۱۳۷).

فلاحی و حیدریان اثرات آستانه‌ای سرمایه‌گذاری دولتی و بدهی عمومی را در یک مدل رشد اقتصادی در استان‌های ایران طی دوره زمانی ۱۳۷۹-۱۳۹۵ با استفاده از مدل رگرسیون انتقال ملایم پانلی بررسی کرده‌اند. نتایج نشان‌دهنده آن است که بدهی‌های عمومی و سرمایه‌گذاری در رژیم اول دارای اثرگذاری مثبتی بر تولید هستند؛ ولی با عبور از حد آستانه‌ای و وارد شدن به رژیم دوم، شدت این اثرگذاری بیشتر و منفی می‌شود. این نتیجه به دلیل اثر برون‌رانی بر بخش خصوصی و افزایش بدهی‌های عمومی به واسطه افزایش مخارج سرمایه‌ای دولت می‌باشد و تاییدکننده فرضیه لافر است (فلاحی و حیدریان، ۱۳۹۷: ۵۷).

ملکی حسوند و همکاران به سازوکار اثرگذاری هم‌زمان حکمرانی خوب و مخارج دولتی بر رشد اقتصادی با استفاده از رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته در دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۲ در کشورهای حوزه منا پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد حکمرانی خوب و مخارج دولتی دارای تأثیر مثبت و معنی‌داری بر رشد اقتصادی است (ملکی حسوند و همکاران، ۱۳۹۸: ۹۹).

آسوم و آلینساتو در مطالعه‌ای به نقش میانجی حکمرانی در رابطه بین درآمد سرانه و بدهی عمومی با استفاده از مدل‌های آستانه‌ای پویا در ۳۹ کشور جنوب صحرای آفریقا پرداخته‌اند. نتایج نشان‌دهنده رابطه غیرخطی بین درآمد سرانه و بدهی عمومی است که به سطح کیفیت حکمرانی بستگی دارد؛ به طوری که اثر مثبت بدهی بر درآمد به سطح حکمرانی خوب مربوط می‌شود (آسوم و آلینساتو، ۲۰۲۳: ۱۰۴).

رمضان و همکاران^۱ در مطالعه‌ای به بررسی نقش کیفیت مؤسسات در رابطه رشد-بدهی در پاکستان با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی طی دوره زمانی ۲۰۲۰-۱۹۹۶ پرداخته‌اند. نتایج کوتاه‌مدت نشان می‌دهد که بدهی عمومی ارتباط مطلوبی با رشد اقتصادی دارد؛ در حالی که این رابطه در بلندمدت منفی است. علاوه بر آن، اثر ترکیبی بدهی عمومی و کیفیت نهادی، ارتباط مثبتی با رشد اقتصادی نشان داده است. به عبارتی کیفیت نهادی بهتر می‌تواند به کاهش تأثیر منفی بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در پاکستان کمک کند (رمضان و همکاران، ۲۰۲۳: ۱۸۵).

آرجیون و میشر^۲ در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین بدهی‌های خارجی و رشد اقتصادی و نقش حکمرانی در این رابطه در ۱۸ کشور در حال ظهور طی دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۲۰ پرداخته‌اند. یافته‌ها نشان می‌دهد که افزایش بدهی خارجی بر رشد اقتصادی اثر منفی گذاشته است و این تأثیر زمانی که کیفیت نهادی (برای شاخص‌های مبارزه با فساد، حق اظهارنظر و پاسخگویی و حاکمیت قانون) بهتر است، کاهش می‌یابد. سایر شاخص‌های حکمرانی؛ ثبات سیاسی، اثربخشی

^۱. Ramzan et al.

^۲. Arjun and Mishra

است. لذا تمایز و نوآوری این مقاله در استفاده از متغیر تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی است که به صورت اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. همچنین تمایز دیگر در انتخاب کشورهای مورد نظر است، در این مطالعه تلاش شده است کشورها براساس شاخص‌های بدهی‌های دولت و حکمرانی رتبه‌بندی شوند. رتبه‌بندی به صورت چارکی بوده و چارک اول و آخر هر شاخص به ترتیب به عنوان گروه پایین و بالای حکمرانی و بدهی انتخاب شده‌اند؛ به گونه‌ای که نهایتاً گروه‌بندی در قالب چهار دسته کشورهای با بدهی بالا و حکمرانی بالا، بدهی پایین و حکمرانی بالا، بدهی بالا و حکمرانی پایین، بدهی پایین و حکمرانی پایین انجام شده است. نتایج حاصل از برآورد اثر متغیر "بدهی‌های دولت" و نیز اثر متقارن "بدهی و حکمرانی" بر رشد اقتصادی در این چهار گروه منتخب، به غنای بیشتر و ارائه نتایج و پیشنهادهای بهتر، کمک می‌کند.

۳- روش‌شناسی پژوهش

در این قسمت به جهت بررسی اثرات حکمرانی و بدهی بر رشد اقتصادی، اقدام به برآورد اقتصادسنجی نموده و در دو معادله اثر بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی مورد سنجش و آزمون قرار می‌گیرد. این معادلات برای انتخابی از کشورهای^۱ در چهار گروه؛ (۱) بدهی بالا و حکمرانی بالا، (۲) بدهی پایین و حکمرانی پایین، (۳) بدهی بالا و حکمرانی پایین و (۴) بدهی پایین و حکمرانی بالا و در بازه زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۳ با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی پانلی برآورد شده است (در هر گروه ۸ کشور انتخاب شده است)^۲.

فرضیه اصلی در مطالعه حاضر این است که؛ افزایش بدهی‌های دولت با وجود حکمرانی خوب (تعامل بدهی‌های دولت با حکمرانی خوب) منجر به افزایش معناداری در رشد اقتصادی می‌گردد. به عبارتی فارغ از سطح بالا و پایین بدهی‌ها

صادقی و تدین به بررسی اثر بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در ۱۲ کشور منتخب اسلامی در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۰ با استفاده از روش‌های پانلی پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که شاخص توسعه مالی، تورم، رشد جمعیت، کیفیت مؤسسات و امید به زندگی باعث افزایش در تولید ناخالص داخلی سرانه یا به عبارتی رشد اقتصادی در کشورهای منتخب اسلامی می‌شود و متغیرهای بدهی عمومی و تشکیل سرمایه ثابت ناخالص اثر منفی و معنی‌داری بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب اسلامی دارند (صادقی و تدین، ۱۴۰۰: ۶۸).
غفاری‌فرد و دانش به بررسی تأثیر حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب اسلامی با استفاده از رویکرد داده‌های تابلویی طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که شاخص حکمرانی در کشورهای منتخب دارای اثر مثبتی بر رشد اقتصادی بوده است (غفاری‌فرد و دانش، ۱۴۰۱: ۱۱).

افشاری‌راد و همکاران به بررسی تأثیرات نامتقارن شاخص حکمرانی بر رشد اقتصادی در ۲۰ کشور منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا طی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۲۲ با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی غیرخطی پرداخته‌اند. نتایج، نشان‌دهنده تأثیرات نامتقارن افزایش و کاهش شاخص حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی در بلندمدت و کوتاه‌مدت است. در سطوح بالای حکمرانی (سطوح پایین فساد و مقررات زائد و محدودیت‌های سیاسی و سطوح بالای ثبات سیاسی و حاکمیت قانون و اثربخشی دولت) که کیفیت نهادها نیز در سطح بالایی است، تمامی شش مؤلفه حکمرانی خوب باعث جذب سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی می‌گردد و موجب تسریع در نرخ رشد اقتصادی می‌شود (افشاری‌راد و همکاران، ۱۴۰۲: ۱۵۰).

حیدریان به بررسی اثرات حکمرانی بر بدهی‌های عمومی در ایران طی دوره زمانی ۱۴۰۱-۱۳۷۴ با استفاده از رگرسیون انتقال ملایم پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد افزایش شاخص حکمرانی مطلوب در هر دو رژیم خطی و غیرخطی دارای اثرگذاری مثبت و معناداری بر بدهی‌های دولت بوده است، با این تفاوت که در رژیم دوم این اثرات تشدید یافته است (حیدریان، ۱۴۰۳: ۶۴).

مرور ادبیات نظری و مطالعات تجربی نشان می‌دهد که تاکنون اثرات بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی به صورت جداگانه مورد توجه محققان قرار گرفته است، ولی به اثر تعاملی بین بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی توجه چندانی نشده

^۱. کشورهای گروه اول (بدهی بالا و حکمرانی بالا) شامل: بلژیک، فرانسه، ژاپن، پرتغال، سنگاپور، اسپانیا، انگلستان، ایالات متحده آمریکا
کشورهای گروه دوم (بدهی پایین و حکمرانی بالا) شامل: استرالیا، شیلی، هنگ کنگ، کره جنوبی، لوکزامبورگ، نیوزیلند، نروژ، سوئیس
کشورهای گروه سوم (بدهی بالا و حکمرانی پایین) شامل: برونودی، جمهوری کنگو، اریتره، گینه بیسائو، عراق، لیبیا، سیرالئون، سودان
کشورهای گروه چهارم (بدهی پایین و حکمرانی پایین) شامل: آذربایجان، بلاروس، هائیتی، ایران، نیجر، نیجریه، روسیه، ترکمنستان
^۲. دسته‌بندی کشورها براساس چارک در هر دو متغیر بدهی و حکمرانی صورت گرفت؛ به گونه‌ای که چارک اول و چهارم به عنوان بالاترین و پایین‌ترین کشورها انتخاب و چارک دوم و سوم که به عنوان مقادیر متوسط، از دسته‌بندی حذف شدند.

انباشت اطلاعات یک کشور توسعه آن را تسریع نماید (ریورا-باتیز و رومر^۲، ۱۹۹۱). لذا انتظار می‌رود اثرات این متغیر بر رشد اقتصادی در هر چهار گروه مورد بررسی مثبت و معنی‌دار باشد.

LF_{it} : نرخ مشارکت نیروی کار به کل جمعیت بالای ۱۵ سال - درصد

نرخ مشارکت نیروی کار یکی از شاخص‌های مهم بازار کار است که به صورت نسبت جمعیت فعال در بازار کار (شاغلان و بیکاران) به تعداد جمعیت در سن فعالیت تعریف می‌شود. نرخ مشارکت یک شاخص تجمعی است که تحت‌تأثیر خصوصیات اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی یک کشور قرار دارد و بنابراین یکی از مهمترین شاخص‌های ارزیابی بازار کار و اقتصادی یک کشور به حساب می‌آید. از آنجایی که اشتغال به دنبال تولید حاصل می‌شود، هرچه اشتغال مولد در یک جامعه بالا رفته و در نتیجه بیکاری کاهش یابد، تولید و درآمد ملی افزایش یافته، رشد و پیشرفت اقتصادی تسهیل می‌شود (مشیری و همکاران، ۱۳۹۴). لذا انتظار می‌رود اثرات این متغیر بر رشد اقتصادی در هر چهار گروه مورد بررسی مثبت و معنی‌دار باشد.

FCF_{it} : سرمایه‌گذاری؛ نسبت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به تولید ناخالص داخلی - درصد

در مدل‌های رشد درون‌زا، سازوکاری وجود دارد که از طریق آن، تغییر در سیاست‌های اقتصادی و انباشت سهم سرمایه فیزیکی، انسانی و خصوصی می‌تواند حتی در شرایط نبود تغییرات فناوری و جمعیتی، رشد پایدار را افزایش دهد. در این مدل‌ها فرض می‌شود که تابع تولید از نوع بازدهی صعودی نسبت به مقیاس است (کورمندی و میگیر^۳، ۱۹۸۵). لذا انتظار می‌رود اثرات این متغیر بر رشد اقتصادی در هر چهار گروه مورد بررسی مثبت و معنی‌دار باشد.

INF_{it} : نرخ تورم؛ رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده - درصد

درباره تأثیر نرخ تورم بر رشد اقتصادی دیدگاه‌های مختلفی وجود دارد؛ برخی معتقدند میان نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی رابطه منفی وجود دارد (همانند نظریه انحراف‌گرایان^۴). برخی نیز اعتقاد دارند میان نرخ تورم با رشد اقتصادی رابطه مثبت وجود دارد (همانند مکتب پس‌انداز اجباری کینز-کالسکی^۵). بعضی دیگر نیز براساس فرضیه خنثایی پول معتقدند که ارتباط

در کشورهای مختلف، وجود حکمرانی خوب می‌تواند باعث صرف بدهی‌های دولت در راستای افزایش و ارتقای درآمدهای یک کشور گردد. همچنین می‌توان فرضیه فرعی را نیز در نظر گرفت؛ اینکه افزایش بدهی‌های دولت بدون لحاظ متغیر حکمرانی، باعث کاهش رشد اقتصادی می‌گردد. براین اساس معادلات (۱) و (۲) برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، برگرفته از مطالعات موسی و همکاران، ۲۰۲۳؛ عباس و همکاران، ۲۰۲۱؛ رمضان و همکاران، ۲۰۲۳؛ آسیوم و آلینساتو، ۲۰۲۳ طراحی شده‌اند:

$$GDP_{it} = \quad (۱)$$

$$\mu_i + \sum_{j=1}^p \beta_{1,ij} DEBT_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{2,ij} TO_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{3,ij} LF_{it} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{4,ij} INF_{it} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{5,ij} FCF_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$GDP_{it} = \mu_i + \sum_{j=1}^p \beta_{1,ij} DEBT_{i,t-j} \times \quad (۲)$$

$$GOV_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{2,ij} TO_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{3,ij} LF_{it} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{4,ij} INF_{it} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{5,ij} FCF_{it} + \varepsilon_{it}$$

GDP_{it} : رشد اقتصادی؛ رشد تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه - درصد

$DEBT_{it}$: بدهی عمومی؛ نسبت بدهی‌های دولت به تولید ناخالص داخلی - درصد

GOV_{it} : حکمرانی؛ میانگین شاخص‌های حکمرانی (این شاخص بین صفر تا صد مقیاس‌بندی شده است که هرچقدر به ۱۰۰ نزدیک باشد، نشان‌دهنده بالاترین میزان حکمرانی و هرچقدر به صفر نزدیک باشد، نشان‌دهنده پایین‌ترین میزان حکمرانی است).

TO_{it} : درجه باز بودن تجاری؛ نسبت مجموع واردات و صادرات به تولید ناخالص داخلی - درصد

به عنوان یک بعد از باز بودن تجاری، کشورهای در حال توسعه با بهره‌گیری از مزایای جدید، سود و بهره‌وری خود را ایجاد کرده و در نتیجه تولید خود را گسترش می‌دهند (جین^۱، ۲۰۰۰). همچنین درجه باز بودن تجاری می‌تواند از کانال

^۲. Rivera-Batiz & Romer

^۳. Kormendi & Meguire

^۴. Distortions

^۵. Kalecki-Keynes Saving Forced

^۱. Jin

بدهی پایین، به صورت متعادل و مثبت است ولی در گروه کشورهای با حکمرانی پایین و بدهی بالا، رشد اقتصادی منفی وجود دارد و در نهایت در گروه کشورهای با حکمرانی پایین و بدهی بالا بعضاً رشدهای اقتصادی بسیار بالایی شاهد هستیم. به طوری که میانگین رشد اقتصادی در این گروه طی دوره زمانی انتخابی سه درصد بدست آمده است که در مقایسه با گروه اول و دوم در سطح بالاتری قرار دارد.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- نتایج حاصل از آزمون وابستگی مقطعی^۱ (CD)

پس از بررسی ویژگی‌های مجموعه داده‌ها، از آزمون وابستگی مقطعی برای بررسی موضوع وابستگی در بین مقاطع استفاده می‌شود. آزمون وابستگی مقطعی در مجموعه داده‌های پانل (جایی که $T > N$) برای اتخاذ یک روش مناسب برای بازیابی نتایج از روش‌های ریشه‌واحد و هم‌انباشتگی بسیار مهم است. جدول ۱ نتایج آزمون وابستگی مقطعی را برای متغیرهای مورد بررسی در هر چهار گروه نشان می‌دهد، فرضیه صفر عدم وابستگی مقطعی را رد و وجود وابستگی بین مقاطع را تأیید می‌کند.

۴-۲- نتایج حاصل از آزمون‌های ریشه‌واحد پانلی

یکی از مشکلات عمده در رگرسیون سری‌های زمانی، پدیده رگرسیون ساختگی است؛ یعنی علی‌رغم ضریب تعیین بالا ولی رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. مسئله رگرسیون ساختگی می‌تواند برای مدل تلفیقی و پانلی نیز همانند مدل‌های سری زمانی مطرح گردد. لذا قبل از برآورد مدل، لازم است مانایی متغیرهای مورد استفاده در مدل و همچنین وجود هم‌انباشتگی بین متغیرها بررسی شود. به‌منظور بررسی مانایی متغیرها از آزمون‌های ریشه واحد پانلی لوین، لین و چو^۲ (۲۰۰۲)، ایم، پسران و شین^۳ (۲۰۰۳)، فیلیپس و پرون^۴ (۱۹۸۸) و آزمون دیکی‌فولر^۵ (۲۰۰۱) استفاده شده است که به دلیل وجود تعدد مقاطع، تنها نتایج آزمون لوین، لین و چو (LLC) گزارش شده است. نتایج این آزمون‌ها در جدول (۲) ارائه شده است. فرضیه صفر این آزمون‌ها بیانگر نامانایی متغیرها است.

خاصی میان این دو متغیر وجود ندارد (عبدی سیدکلایی و طاهری بازخانه، ۱۳۹۹).

t : دوره زمانی که از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۳ است و i : نشان‌دهنده تعداد کشورهای منتخب در هر گروه است. μ_i اثرات ثابت و ε_{it} جمله پسماند معادله است. این رویکرد برای ترکیبی از متغیرهای مانا در سطح $I(0)$ و یا مانا با یکبار تفاضل‌گیری $I(1)$ می‌تواند به کار گرفته شود. به عبارتی دیگر، حداکثر درجه انباشتگی متغیرها نباید بزرگتر از یک باشد. همچنین در این رویکرد امکان برآورد ضرایب کوتاه‌مدت و بلندمدت وجود دارد. به منظور برآورد ضرایب کوتاه‌مدت می‌توان مدل (۱) و (۲) را در یک فرم تصحیح خطا به صورت زیر بازنویسی نمود:

$$\Delta GDP_{it} = \quad (۳)$$

$$\mu_i + \sum_{j=1}^p \beta_{1,ij} \Delta DEBT_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{2,ij} \Delta TO_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{3,ij} \Delta LFI_{it} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{4,ij} \Delta INF_{it} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{5,ij} \Delta FCF_{it} + \rho_i ECT_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

$$\Delta GDP_{it} = \quad (۴)$$

$$\mu_i + \sum_{j=1}^p \beta_{1,ij} \Delta (DEBT_{i,t-j} \times GOV_{i,t-j}) + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_{2,ij} \Delta TO_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_2} \beta_{3,ij} \Delta LFI_{it} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{4,ij} \Delta INF_{it} + \sum_{j=0}^{q_4} \beta_{5,ij} \Delta FCF_{it} + \rho_i ECT_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

به طوری که ECT به عنوان عبارت تصحیح خطا شناخته می‌شود. ضریب وقفه اول این عبارت (ρ) نیز سرعت تعدیل نامیده می‌شود؛ که نشان می‌دهد در هر دوره زمانی چه سهمی از انحراف (مثبت یا منفی) متغیر وابسته از مسیر تعادلی بلندمدت تصحیح می‌شود. لازم به ذکر است اطلاعات مربوط به بدهی‌های عمومی دولت از صندوق بین‌المللی پول و بقیه متغیرها از بانک جهانی جمع‌آوری شده است. در ادامه نیز به تشریح وضعیت متغیرهای بدهی، رشد اقتصادی و حکمرانی در چهار گروه کشورهای منتخب پرداخته شده است. آمارها گویای وضعیت شاخص‌های حکمرانی و بدهی‌های دولت در چهار گروه از کشورهای منتخب است. تنها نکته جالب توجه آن است که در شکل (۴) وضعیت رشد اقتصادی در دو گروه کشورهای با حکمرانی بالا و بدهی بالا، و کشورهای با حکمرانی بالا و

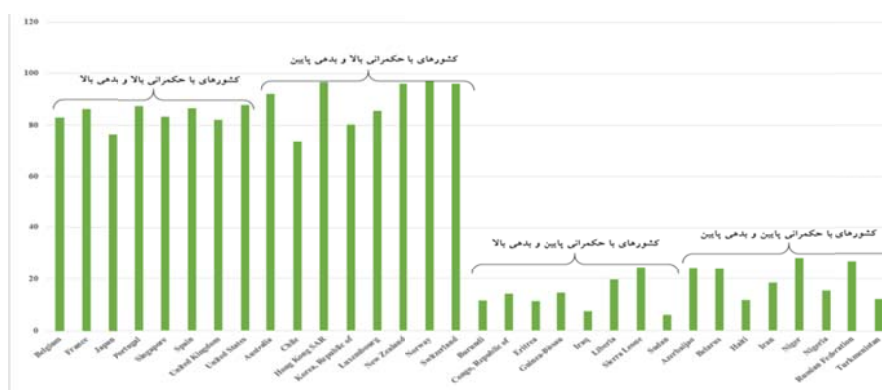
¹. Cross-Sectional Dependence (CD) Test

². Levin, Lin and Chu (LLC)

³. Im, Pesaran & Shin (IPS)

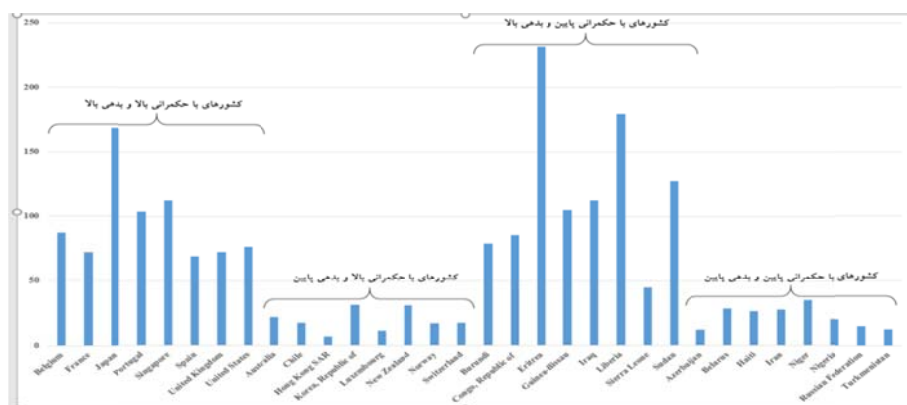
⁴. Phillips & Perron (PP)

⁵. Dicky Fuller (ADF)



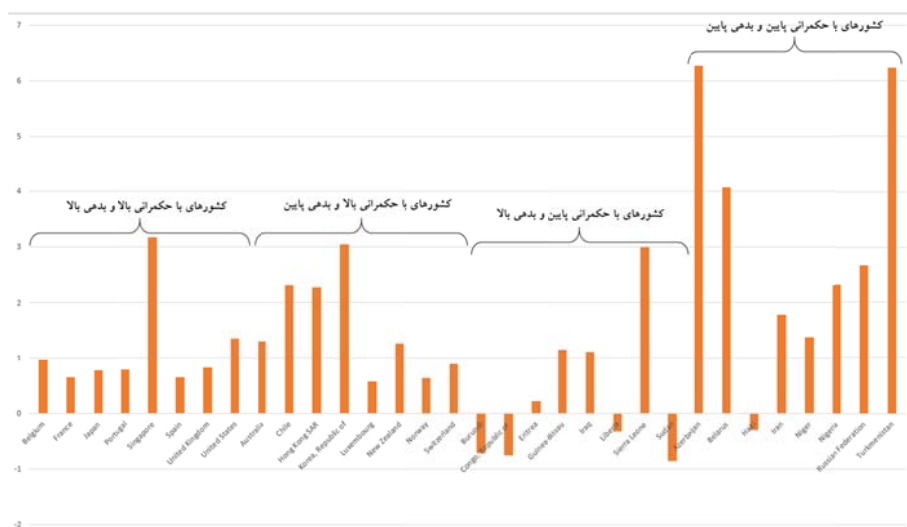
شکل ۳. متوسط شاخص حکمرانی در گروه کشورهای منتخب در طول دوره ۲۰۰۲-۲۰۲۳

مأخذ: یافته‌های پژوهش



شکل ۴. متوسط شاخص بدهی‌های دولت در گروه کشورهای منتخب در طول دوره ۲۰۰۲-۲۰۲۳

مأخذ: یافته‌های پژوهش



شکل ۵. متوسط رشد اقتصادی در گروه کشورهای منتخب در طول دوره ۲۰۰۲-۲۰۲۳

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱. نتایج آزمون وابستگی مقطعی

متغیرها	گروه اول؛ بدهی بالا و حکمرانی بالا	گروه دوم؛ بدهی پایین و حکمرانی بالا	گروه سوم؛ بدهی بالا و حکمرانی پایین	گروه چهارم؛ بدهی پایین و حکمرانی پایین
DEBT	۴۶/۰۲۹ (۰/۰۰۰)	۴۳/۳۸۰ (۰/۰۰۰)	۳۹/۱۶۰ (۰/۰۰۰)	۴۸/۰۹۶ (۰/۰۰۰)
GOV	۳۱/۱۱۰ (۰/۰۰۰)	۳۵/۸۶۴ (۰/۰۰۰)	۲۹/۲۸۷ (۰/۰۰۰)	۳۳/۱۹۰ (۰/۰۰۰)
GDP	۱۳/۱۴۲ (۰/۰۰۱)	۱۴/۶۲۳ (۰/۰۰۲)	۱۳/۵۱۲ (۰/۰۰۱)	۱۲/۳۹۱ (۰/۰۰۱)
TO	۵/۵۹۵ (۰/۰۰۰)	۳/۱۴۵ (۰/۰۰۰)	۷/۴۳۲ (۰/۰۰۳)	۶/۱۵۴ (۰/۰۰۰)
LF	۲۹/۲۹۴ (۰/۰۰۰)	۲۶/۴۵۵ (۰/۰۰۰)	۲۸/۷۰۱ (۰/۰۰۰)	۲۳/۹۰۷ (۰/۰۰۰)
FCF	۲/۱۷۷ (۰/۰۳۲)	۳/۹۱۰ (۰/۰۱۲)	۳/۴۹۵ (۰/۰۲۸)	۴/۷۷۷ (۰/۰۰۰)
INF	۱۲/۸۸۲ (۰/۰۰۰)	۱۴/۴۱۳ (۰/۰۰۰)	۱۳/۷۰۵ (۰/۰۰۰)	۱۲/۷۴۹ (۰/۰۰۰)

* اعداد بالای پرانتز، ضرایب آماره آزمون‌های مربوط به متغیرها و اعداد داخل پرانتز احتمال آن‌ها می‌باشد.

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC)-(با در نظر گرفتن عرض از مبدأ)

متغیرها	طول وقفه	گروه اول؛ بدهی بالا و حکمرانی بالا	گروه دوم؛ بدهی پایین و حکمرانی بالا	گروه سوم؛ بدهی بالا و حکمرانی پایین	گروه چهارم؛ بدهی پایین و حکمرانی پایین
DEBT	۰	۰/۹۰۸۶ [*] (۰/۱۸۱۸)	۰/۵۰۱۳ (۰/۳۰۸۱)	۰/۵۷۷۰ (۰/۰۰۰۰)	۰/۳۰۷۳ (۰/۳۷۹۳)
D(DEBT)	۱	۰/۷۵۹۹ (۰/۰۰۰۰)	۰/۳۷۷۵ (۰/۰۰۰۰)	-	۰/۵۶۷۹ (۰/۰۰۰۰)
GOV	۰	۰/۲۶۸۰ (۰/۰۰۰۰)	۰/۵۳۰۰ (۰/۰۰۵۷)	۰/۵۹۷۵ (۰/۰۰۰۰)	۰/۳۷۴۶ (۰/۰۰۰۵)
GDP	۰	۰/۴۲۸۲ (۰/۰۰۰۰)	۰/۲۸۲۵ (۰/۰۰۰۰)	۰/۱۳۰۲ (۰/۰۰۰۰)	۰/۱۹۸۱ (۰/۰۰۰۰)
TO	۰	۰/۴۴۲۴ (۰/۳۲۹۱)	۰/۲۷۱۴ (۰/۰۱۱۶)	۰/۰۹۴۹ (۰/۱۳۶۸)	۰/۳۴۴۱ (۰/۰۰۰۵)
D(TO)	۱	۰/۱۶۸۳ (۰/۰۰۰۰)	-	۰/۴۷۳۵ (۰/۰۰۰۰)	-
LF	۰	۰/۳۳۷۹ (۰/۰۹۳۱)	۰/۹۷۲۱ (۰/۸۳۴۵)	۰/۴۵۷۸ (۰/۰۷۳۴)	۰/۱۸۸۴ (۰/۰۰۰۰)
D(LF)	۱	۰/۸۳۸۰ (۰/۰۰۰۰)	۰/۹۳۶۳ (۰/۰۰۰۰)	۰/۰۹۴۵ (۰/۰۰۰۰)	-
FCF	۰	۰/۰۸۵۷ (۰/۱۳۸۸)	۰/۵۵۰۲ (۰/۲۹۱۱)	۰/۸۳۷۰ (۰/۰۰۰۰۱)	۰/۵۶۸۴ (۰/۰۰۰۲)
D(FCF)	۱	۰/۷۲۲۱ (۰/۰۰۰۰)	۰/۰۴۵۱ (۰/۰۰۰۰)	-	-
INF	۰	۰/۱۰۷۰ (۰/۰۰۰۰)	۰/۶۴۰۹ (۰/۰۰۰۱)	۰/۳۲۹۶ (۰/۰۰۰۰)	۰/۸۲۱۳ (۰/۰۰۰۱)

* اعداد بالا ضرایب آماره آزمون‌های مربوط به متغیرها و اعداد داخل پرانتز احتمال آن‌ها می‌باشد.

وقفه‌های توزیعی پانلی (ARDL) و به طور خاص مدل میانگین گروهی تلفیقی (PMG) به منظور برآورد مدل استفاده شده و برای تمام متغیرها براساس معیار شوارتز-بیزین یک وقفه به صورت بهینه تعیین شده است. در ادامه به نتایج برآورد مدل در دو بازه زمانی کوتاه‌مدت و بلندمدت در هر چهار گروه کشورهای منتخب پرداخته شده است:

جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون هم‌انباشتگی کائو

شرح	گروه اول؛ بدهی بالا و حکمرانی بالا	گروه دوم؛ بدهی پایین و حکمرانی بالا	گروه سوم؛ بدهی بالا و حکمرانی پایین	گروه چهارم؛ بدهی پایین و حکمرانی پایین
آماره ADF	-۴/۱۰۴۷ (۰/۰۰۰۰)	-۲/۸۹۵۸ (۰/۰۰۱۹)	-۵/۰۱۳۶ (۰/۰۰۰۰)	-۲/۷۵۶۱ (۰/۰۰۲۹)

* اعداد بالا ضرایب آماره آزمون‌های مربوط به متغیرها و اعداد داخل پرانتز احتمال آن‌ها می‌باشد.

مأخذ: نتایج تحقیق

الف) گروه اول: کشورهای با بدهی بالا و حکمرانی

بالا

نتایج برآورد اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی در گروه اول نشان داد که با افزایش بدهی‌های دولت در کوتاه‌مدت، رشد اقتصادی به اندازه ۰/۴۰ درصد کاهش می‌یابد، ولی در بلندمدت این اثر کاهشی تبدیل به ۰/۰۵ درصد افزایش خواهد شد و بدهی‌های دولت اثر افزایشی بر رشد اقتصادی خواهند داشت. این روابط زمانی که با اثر تعاملی بدهی‌های دولت با حکمرانی همراه می‌شود، نتایج قابل توجهی ارائه می‌دهد. به گونه‌ای که در کوتاه‌مدت، اثر تعاملی بدهی و حکمرانی با ۰/۰۳۸ درصد کاهش بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد که نسبت به حالت قبل، حضور حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت باعث شده است، میزان اثر کاهشی بر رشد اقتصادی در این گروه کمتر شود. در بلندمدت نیز با افزایش اثر تعاملی بدهی‌های دولت بر حکمرانی، رشد اقتصادی به اندازه ۰/۰۷ درصد افزایش پیدا کرده است که نسبت به حالت قبل، با حضور متغیر حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت، اثر افزایشی بر رشد اقتصادی در بلندمدت، بیشتر بوده است. به عبارتی می‌توان گفت، ویژگی حکمرانی بالا در گروه کشورهای با بدهی بالا باعث تعدیل بیشتر بدهی‌های دولت و هزینه‌کرد مؤثر آن در راستای افزایش رشد اقتصادی است. از آنجایی که این گروه کشورها، کشورهایی با درجه توسعه‌یافتگی بالایی هستند، می‌توان استدلال کرد که این کشورها، مدیریت

بررسی مقادیر آماره‌های محاسبه شده و احتمال پذیرش آن‌ها نشان می‌دهد؛

گروه اول (کشورهایی با بدهی بالا و حکمرانی بالا): در این گروه متغیرهای حکمرانی، رشد اقتصادی و نرخ تورم در سطح مانا بوده و دارای میانگین، واریانس و ساختار خودکواریانس ثابت هستند. لذا فرضیه صفر مبنی بر نامانایی متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. مابقی متغیرها با یک دوره تفاضل‌گیری مانا شدند.

گروه دوم (کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی بالا): نتایج در این گروه نشان‌دهنده آن است که همه متغیرهای مورد بررسی در این گروه در سطح مانا شده‌اند، به غیر از متغیر بدهی، نیروی کار و سرمایه‌گذاری که با یک دوره تفاضل‌گیری مانا شده است.

گروه سوم (کشورهایی با بدهی بالا و حکمرانی پایین): نتایج در این گروه نشان می‌دهد که باز بودن تجاری و نیروی کار با یک دوره تفاضل‌گیری مانا شده‌اند و مابقی در سطح مانا هستند.

گروه چهارم (کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی پایین): نتایج آزمون ریشه واحد برای این گروه نشان‌دهنده آن است که تنها متغیر بدهی با یک دوره تفاضل‌گیری مانا شده است و مابقی متغیرها در سطح مانا هستند.

۴-۳ نتایج حاصل از آزمون هم‌انباشتگی پانلی

از آنجایی که متغیرهای الگو طبق آزمون‌های ریشه واحد جواب یکسانی در مورد مانایی متغیرها گزارش نمی‌دهند، برای پرهیز از وجود رگرسیون کاذب در تخمین‌ها، باید هم‌انباشتگی بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل مورد بررسی قرار گیرد. برای این منظور جهت بررسی و وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین متغیرهای الگو از آزمون هم‌انباشتگی کائو^۱ (۱۹۹۹)، که بر پایه انگل-گرنجر است، استفاده می‌شود. فرضیه صفر این آزمون، عدم وجود هم‌انباشتگی است. با توجه به نتایج جدول (۳)، وجود هم‌انباشتگی بین متغیرهای الگو رد نخواهد شد و فرضیه صفر مبنی بر وجود هم‌انباشتگی تأیید می‌شود. بنابراین وجود رابطه تعادلی بلندمدت و عدم وجود رگرسیون کاذب نیز بین متغیرهای الگو در هر چهار گروه مورد بررسی، تأیید خواهد شد.

۴-۴ نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیون

باتوجه به سطوح متفاوت مانایی متغیرها و تأیید رابطه تعادلی در بلندمدت، در این پژوهش از رویکرد خودرگرسیون با

^۱. Kao

تعدیل شوک ایجاد شده به رشد اقتصادی و همگرا شدن آن به مقدار بلندمدت است. به عبارتی در صورت بروز شوک‌های ناگهانی در کوتاه‌مدت، در هر دوره به ترتیب برای حالت‌های اول و دوم، $0/64$ و $0/65$ درصد از اثر این شوک‌ها تعدیل می‌شود.

ب) گروه دوم: کشورهای با بدهی پایین و حکمرانی بالا

نتایج برآورد اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی در گروه دوم نشان داد که با افزایش بدهی‌های دولت در کوتاه‌مدت، رشد اقتصادی به اندازه $0/45$ درصد کاهش می‌یابد، ولی در بلندمدت این اثر کاهشی تبدیل به $0/04$ درصد افزایش خواهد شد و بدهی‌های دولت اثر افزایشی بر رشد اقتصادی خواهند داشت. این روابط زمانی که با اثر تعاملی بدهی‌های دولت با حکمرانی همراه می‌شود، نتایج قابل توجهی ارائه می‌دهد. به گونه‌ای که در کوتاه‌مدت، اثر تعاملی بدهی و حکمرانی با $0/04$ درصد کاهش بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد که نسبت به حالت قبل، حضور حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت، باعث شده است تا میزان اثر کاهشی بر رشد اقتصادی در این گروه کمتر شود. در بلندمدت نیز با افزایش اثر تعاملی بدهی‌های دولت بر حکمرانی، رشد اقتصادی به اندازه $0/0510$ درصد افزایش پیدا کرده است که نسبت به حالت قبل، به دلیل حضور متغیر حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت، این اثر افزایشی بر رشد اقتصادی در بلندمدت، بیشتر بوده است.

سرمایه‌گذاری در این گروه کشورها، در کوتاه‌مدت و بلندمدت و در هر دو حالت برآزش مدل‌ها، دارای رابطه مثبتی با رشد اقتصادی بوده است؛ با این تفاوت که در کوتاه‌مدت، این اثر افزایشی معنادار نبوده است.

افزایش نرخ اشتغال همانند نتایج گروه اول، باعث افزایش رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و بلندمدت و در هر دو حالت برآزش مدل‌ها شده است؛ با این تفاوت که اثرگذاری مثبت نرخ اشتغال بر رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت از معناداری برخوردار نبوده است ولی در بلندمدت به صورت معناداری باعث افزایش رشد اقتصادی شده است.

افزایش نرخ تورم در کوتاه‌مدت باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود ولی در بلندمدت کاهش رشد اقتصادی را به دنبال دارد. باید توجه داشت که در کشورهای توسعه یافته، نرخ تورم بالا نیست لذا افزایش تورم در کوتاه مدت اثرات چندانی مضری را به همراه ندارد و می‌تواند باعث ایجاد انگیزه‌های

بدهی‌های خود را با مؤلفه‌های حکمرانی ارتقاء داده و در جهت افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی کشور پیش برده‌اند.

تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به عنوان شاخصی برای سرمایه‌گذاری در این گروه کشورها، در کوتاه‌مدت و بلندمدت و در هر دو حالت برآزش مدل‌ها، رابطه مثبتی با رشد اقتصادی داشته است؛ با این تفاوت که در بلندمدت این اثر افزایشی نسبت به دوره کوتاه‌مدت بیشتر بوده است که دلیل آن را می‌توان در زمانبر بودن پروسه سرمایه‌گذاری‌های رشد محور دانست که در کوتاه‌مدت پایه‌ریزی سرمایه‌گذاری در یک کشور صورت می‌گیرد و نتایج آن در بلندمدت تبلور می‌یابد.

افزایش نرخ مشارکت نیروی کار به کل جمعیت فعال به عنوان شاخصی برای اشتغال، باعث افزایش رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و بلندمدت و در هر دو مدل شده است؛ با این تفاوت که اثرگذاری مثبت نرخ اشتغال بر رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت از معناداری برخوردار نبوده است ولی این اثر افزایشی در بلندمدت به صورت معناداری باعث افزایش رشد اقتصادی شده است. این موضوع می‌تواند به ارتقای مهارت‌های نیروی کار و استفاده از نیروهای متخصص مربوط باشد که در کوتاه‌مدت، صرفاً کمیت نیروی کار به عنوان یک عامل تولید در رشد اقتصادی مؤثر است، ولی در بلندمدت این مؤلفه باید به صورت کیفی دارای اثرگذاری بر رشد اقتصادی باشد، به گونه‌ای که مهارت، آموزش و تخصص نیروی کار، جهت‌دهنده رشد اقتصادی خواهد بود.

باز بودن تجاری از جمله متغیرهای اثرگذار بر رشد اقتصادی است که در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارای اثرگذاری مثبتی بر رشد اقتصادی است. به عبارتی افزایش باز بودن تجاری از کانال‌های مختلفی می‌تواند رشد اقتصادی را بهبود دهد که از جمله آن می‌توان به بهبود فناوری، انباشت و انتقال اطلاعات و دانش، کاهش تعرفه‌ها و ترغیب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اشاره نمود.

افزایش نرخ تورم در کوتاه‌مدت باعث افزایش رشد اقتصادی شده است ولی در بلندمدت، کاهش رشد اقتصادی را به دنبال دارد. به عبارتی اگرچه در کوتاه‌مدت افزایش رشد شاخص قیمت کالاهای مصرفی می‌تواند در افزایش عرضه کالاهای و به تبع آن افزایش درآمد ملی و رشد اقتصادی اثرگذار باشد، ولی تداوم آن در بلندمدت باعث مختل شدن نظام قیمت‌ها، تنزل ارزش پول ملی، از بین بردن انگیزه‌های سرمایه‌گذاری و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی می‌گردد.

همچنین مقدار عددی ضریب تصحیح خطا نیز دال بر

همچنین مقدار عددی ضریب تصحیح خطا نیز دال بر تعدیل شوک ایجاد شده به رشد اقتصادی و همگرا شدن آن به بلندمدت در کشورهای توسعه یافته با ویژگی بدهی پایین و حکمرانی بالا است. به عبارتی در صورت بروز شوک‌های ناگهانی در کوتاه‌مدت، در هر دوره و در هر دو حالت بدهی بر رشد اقتصادی و تعامل بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی، به ترتیب ۵۸/۰ و ۵۹/۰ درصد از اثر این شوک‌ها تعدیل می‌شود.

اقتصادی، تولید و در نتیجه رشد را افزایش دهد؛ ولی در بلندمدت آثار سوء تورم از جمله کاهش ثبات آشکار شده، رشد اقتصادی نیز کاهش می‌یابد.

همچنین باز بودن تجاری در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارای اثرگذاری مثبتی بر رشد اقتصادی است. زیرا صادرات و واردات به واسطه تخصص‌گرایی، انتقال دانش و تکنولوژی می‌تواند بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت داشته باشد.

جدول ۴. نتایج برآورد مدل PMG برای گروه کشورهایی با بدهی بالا و حکمرانی بالا

متغیر	نتایج برآورد ضرایب بلندمدت							
	حالت اول: اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی				حالت دوم: اثرات تعاملی بدهی‌های دولت و حکمرانی بر رشد اقتصادی			
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
DEBT	۰/۰۵۸۸	۰/۰۱۳۵	۴/۳۴۴۱	۰/۰۰۰۰	-	-	-	-
DEBT×GOV	-	-	-	-	۰/۰۷۴۶	۰/۰۱۲۱	۳/۵۸۵۴	۰/۰۰۰۵
FCF	۰/۱۲۸۰	۰/۰۵۷۱	۴/۴۹۰۹	۰/۰۰۰۰	۰/۴۹۲۰	۰/۰۵۴۱	۴/۴۳۶۳	۰/۰۰۰۰
INF	-۰/۱۲۰۲	۰/۰۴۰۶	-۲/۹۶۱۸	۰/۰۰۳۸	-۰/۰۶۸۱	۰/۰۴۸۳	-۳/۴۱۰۷	۰/۰۰۱۲
LF	۰/۶۵۷۳	۰/۱۱۸۲	۵/۵۶۱۰	۰/۰۰۰۰	۰/۶۵۶۴	۰/۱۲۴۲	۵/۲۷۳۹	۰/۰۰۰۰
TO	۰/۰۲۰۲	۰/۰۰۷۲	۲/۷۶۹۲	۰/۰۰۶۶	۰/۰۱۵۳	۰/۰۰۹۲	۳/۶۵۷۵	۰/۰۰۰۳
متغیر	نتایج برآورد ضرایب کوتاه‌مدت							
	Δ(DEBT)	Δ(DEBT × GOV)	Δ(FCF)	Δ(INF)	Δ(LF)	Δ(TO)	C	Trend
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
Δ(DEBT)	-۰/۴۰۲۴	۰/۰۵۸۱	-۶/۹۲۴۴	۰/۰۰۰۰	-	-	-	-
Δ(DEBT × GOV)	-	-	-	-	-۰/۰۰۳۸	۰/۰۰۰۷	-۵/۳۰۲۲	۰/۰۰۰۰
Δ(FCF)	۰/۰۸۶۲	۰/۳۵۳۶	۱/۶۵۷۸	۰/۱۰۰۳	۰/۲۰۰۶	۰/۳۱۹۷	۲/۸۱۶۷	۰/۰۰۵۸
Δ(INF)	۰/۱۸۲۴	۰/۱۵۳۷	۱/۱۸۷۰	۰/۲۳۷۸	۰/۱۰۳۵	۰/۱۵۹۷	۰/۶۴۸۵	۰/۵۱۸۰
Δ(LF)	۰/۱۵۴۱	۰/۶۱۶۶	۰/۲۴۹۹	۰/۸۰۳۱	۰/۴۱۱۵	۰/۶۳۷۹	۰/۶۴۵۰	۰/۵۲۰۳
Δ(TO)	۰/۱۳۰۳	۰/۰۴۲۲	۳/۰۸۴۳	۰/۰۰۲۶	۰/۱۶۱۲	۰/۰۶۸۰	۲/۳۷۰۰	۰/۰۱۹۶
C	-۵۵/۵۰۱۰	۳/۷۱۲۸	-۱۴/۹۴۸۵	۰/۰۰۰۰	-۵۳/۷۳۴۵	۳/۷۱۸۲	-۱۴/۴۵۱۵	۰/۰۰۰۰
Trend	-۰/۳۲۰۰	۰/۱۰۰۴	-۳/۱۸۵۹	۰/۰۰۱۹	-۰/۲۷۵۱	۰/۰۸۷۹	-۳/۱۲۹۹	۰/۰۰۲۳
CointEq(-1)	-۰/۶۴۳۱	۰/۰۷۳۶	-۱۷/۷۴۵۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۶۵۲۲	۰/۰۸۲۴	-۱۶/۲۰۰۲	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق

جدول ۵. نتایج برآورد مدل PMG برای گروه کشورهای با بدهی پایین و حکمرانی بالا

متغیر	نتایج برآورد ضرایب بلندمدت							
	حالت اول: اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی				حالت دوم: اثرات تعاملی بدهی‌های دولت و حکمرانی بر رشد اقتصادی			
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
DEBT	-۰/۰۴۳۷	۰/۰۲۵۷	۳/۲۵۷۳	۰/۰۰۱۵	-	-	-	-
DEBT×GOV	-	-	-	-	-۰/۰۵۱۰	۰/۰۲۹۹	۳/۷۳۸۸	۰/۰۰۰۳
FCF	-۰/۱۸۸۶	۰/۰۶۹۰	۲/۷۳۱۶	۰/۰۰۷۴	-۰/۲۱۳۲	۰/۰۷۰۱	۳/۰۳۸۵	۰/۰۰۳۰
INF	-۰/۲۶۳۵	۰/۰۶۶۵	-۳/۹۵۷۴	۰/۰۰۰۱	-۰/۲۱۱۰	۰/۰۶۷۱	-۳/۱۴۲۱	۰/۰۰۲۲
LF	-۰/۱۵۵۶	۰/۰۴۱۸	۳/۰۹۶۷	۰/۰۰۳۷	-۰/۱۷۰۴	۰/۱۴۲۹	۳/۱۹۲۵	۰/۰۱۳۵
TO	-۰/۰۰۵۵	۰/۰۰۳۸	۲/۴۴۶۴	۰/۰۰۱۵	-۰/۰۰۶۴	۰/۰۰۴۰	۳/۶۱۳۳	۰/۰۰۹۶
متغیر	نتایج برآورد ضرایب کوتاه‌مدت							
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
Δ(DEBT)	-۰/۴۵۹۴	۰/۰۹۵۲	-۴/۸۲۱۱	۰/۰۰۰۰	-	-	-	-
Δ(DEBT × GOV)	-	-	-	-	-۰/۰۰۴۷	۰/۰۰۰۹	-۴/۹۷۵۵	۰/۰۰۰۰
Δ(FCF)	-۰/۱۶۸۹	۰/۱۶۴۸	۱/۰۲۵۰	۰/۳۰۷۷	-۰/۱۴۵۳	۰/۱۵۴۲	-۰/۹۴۱۸	۰/۳۴۸۴
Δ(INF)	-۰/۴۸۰۳	۰/۱۹۷۵	۲/۴۳۱۲	۰/۰۱۶۷	-۰/۴۱۸۰	۰/۱۹۱۴	۲/۱۸۴۰	۰/۰۳۱۱
Δ(LF)	-۰/۳۶۷۷	۰/۳۸۳۸	-۰/۹۵۸۱	۰/۳۴۰۱	-۰/۳۴۳۱	۰/۳۷۹۹	-۰/۹۰۳۱	۰/۳۶۸۵
Δ(TO)	-۰/۰۹۱۰	۰/۰۳۶۱	۲/۵۱۹۱	۰/۰۱۳۲	-۰/۰۹۹۳	۰/۰۳۶۲	۲/۷۳۷۶	۰/۰۰۷۲
C	-۱۲/۹۷۷۷	۱/۲۶۴۷	-۱۰/۲۶۱۲	۰/۰۰۰۰	-۱۵/۱۱۷۴	۱/۵۳۰۲	-۹/۸۷۸۸	۰/۰۰۰۰
Trend	-۰/۱۸۳۷	۰/۰۵۰۲	-۳/۶۵۵۰	۰/۰۰۰۴	-۰/۱۹۸۰	۰/۰۵۵۱	-۳/۵۹۳۹	۰/۰۰۰۵
CointEq(-1)	-۰/۵۸۱۷	۰/۱۰۲۶	-۱۱/۴۴۰۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۵۹۸۴	۰/۱۰۵۹	-۱۱/۱۷۴۴	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق

ج) گروه سوم: کشورهای با بدهی بالا و حکمرانی پایین

نتایج برآورد اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی در گروه سوم نشان داد که با افزایش بدهی‌های دولت در کوتاه‌مدت، رشد اقتصادی به اندازه ۰/۰۴ درصد کاهش می‌یابد، در بلندمدت نیز این اثر کاهشی همچنان ادامه دارد و با ۰/۰۱۱ درصد کاهش در رشد اقتصادی همراه است. این روابط زمانی که با اثر تعاملی بدهی‌های دولت با حکمرانی همراه می‌شود، نتایج قابل توجهی ارائه می‌دهد. به گونه‌ای که در کوتاه‌مدت،

اثر تعاملی بدهی و حکمرانی با ۰/۰۰۶۶ درصد کاهش بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد که نسبت به حالت قبل، حضور حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت باعث شده است، میزان اثر کاهشی بر رشد اقتصادی در این گروه کمتر شود. در بلندمدت نیز با افزایش اثر تعاملی بدهی‌های دولت بر حکمرانی، رشد اقتصادی به اندازه ۰/۰۰۰۳ درصد افزایش پیدا کرده است که نسبت به حالت قبل، به دلیل حضور متغیر حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت، باعث اثرگذاری مثبتی بر رشد اقتصادی شده است. لذا انتظار می‌رود در بلندمدت اثر حکمرانی بتواند در

مدیریت مؤثر بدهی‌های دولت در این گروه از کشورها باعث رشد اقتصادی گردد.

سرمایه‌گذاری در این گروه کشورها، در کوتاه‌مدت و بلندمدت از ضرایب معناداری بر رشد اقتصادی برخوردار نبوده است، این موضوع باتوجه به ساختار اقتصادی کشورها در این گروه که در زمره کشورهای در حال توسعه با بدهی بالا و حکمرانی پایین هستند، نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاری به عنوان یک عنصر مغفول مانده در تابع رشد اقتصادی این کشورها قرار دارد و عملاً سیاست‌گذاری مؤثری برای آن وجود ندارد. این خود می‌تواند اثرگذار منفی بدهی بر رشد اقتصادی را نیز توجیه کند به گونه‌ای که می‌توان استدلال کرد حجم بالای بدهی‌های دولت در این گروه از کشورها در ورود به پروژه‌های سرمایه‌ای و تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری مولد رشد، موفق نبوده است.

افزایش نرخ اشتغال، باعث افزایش رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و بلندمدت و در هر دو حالت برآزش مدل‌ها شده است، با این تفاوت که اثرگذاری مثبت نرخ اشتغال بر رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت از معناداری برخوردار نبوده است ولی این اثر افزایشی در بلندمدت به صورت معناداری باعث افزایش رشد اقتصادی شده است.

افزایش نرخ تورم در هر دو دوره کوتاه و بلندمدت باعث کاهش رشد اقتصادی شده است. این موضوع به دلیل ضعف بنیه اقتصادی کشورهای حاضر در این گروه است که از ثبات قیمتی برخوردار نبوده و تشدید آن باعث کاهش رشد اقتصادی می‌گردد. به عبارتی وجود نرخ‌های تورم بالا (میانگین ۱۴ درصد برای این گروه از کشورها) و متغیر، موجب افزایش هزینه مبادله و کاهش سرمایه‌گذاری در فعالیتهای مولد و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی می‌شود.

همچنین باز بودن تجاری در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارای اثرگذاری منفی بر رشد اقتصادی است. با این تفاوت که در کوتاه‌مدت این اثرگذاری از سطح معناداری کافی برخوردار نبوده، ولی در بلندمدت این اثرات به صورت معناداری باعث کاهش رشد اقتصادی شده‌اند. این موضوع نشان می‌دهد در این گروه از کشورها به دلیل اختلال در صادرات و واردات، تجارت بین‌الملل توانسته نقش مؤثری در افزایش رشد اقتصادی بازی کند.

همچنین مقدار عددی ضریب تصحیح خطا نیز دال بر تعدیل شوک ایجاد شده به رشد اقتصادی و همگرا شدن آن به بلندمدت در کشورهای در حال توسعه با ویژگی بدهی بالا و

حکمرانی پایین است. به عبارتی در صورت بروز شوک‌های ناگهانی در کوتاه‌مدت، در هر دوره و در هر دو حالت؛ بدهی بر رشد اقتصادی و تعامل بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی، به ترتیب ۰/۴۳ و ۰/۴۵ درصد از اثر این شوک‌ها تعدیل می‌شود. مشاهده می‌شود که سرعت تعدیل در این گروه کشورها، نسبت به دو گروه قبلی پایین‌تر است.

د) گروه چهارم: کشورهای با بدهی پایین و حکمرانی پایین

نتایج برآورد اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی در گروه چهارم نشان داد که با افزایش بدهی‌های دولت در کوتاه‌مدت، رشد اقتصادی به اندازه ۰/۲۷ درصد کاهش می‌یابد، در بلندمدت نیز این اثر کاهشی همچنان ادامه دارد و با ۰/۰۳ درصد کاهش در رشد اقتصادی همراه است (البته این اثر کاهشی در بلندمدت نسبت به کوتاه‌مدت تقلیل یافته است). این روابط زمانی که با اثر تعاملی بدهی‌های دولت با حکمرانی همراه می‌شود، نتایج قابل توجهی ارائه می‌دهد؛ به گونه‌ای که در کوتاه‌مدت، اثر تعاملی بدهی و حکمرانی با ۰/۰۰۷۸ درصد کاهش بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد که نسبت به حالت قبل، حضور حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت باعث شده است، میزان اثر کاهشی بر رشد اقتصادی در این گروه کمتر شود. در بلندمدت نیز با افزایش اثر تعاملی بدهی‌های دولت بر حکمرانی، رشد اقتصادی به اندازه ۰/۰۰۰۸ درصد افزایش پیدا کرده است که نسبت به حالت قبل، به دلیل حضور متغیر حکمرانی در کنار متغیر بدهی‌های دولت، باعث اثرگذاری مثبتی بر رشد اقتصادی شده است. لذا انتظار می‌رود در بلندمدت اثر حکمرانی بتواند در مدیریت مؤثر بدهی‌های دولت در این گروه از کشورها باعث رشد اقتصادی گردد.

سرمایه‌گذاری در این گروه کشورها، در کوتاه‌مدت و بلندمدت از ضرایب معناداری بر رشد اقتصادی برخوردار نبوده است، این موضوع باتوجه به ساختار اقتصادی کشورها در این گروه که در زمره کشورهای در حال توسعه با بدهی پایین و حکمرانی پایین هستند، نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاری به عنوان یک عنصر مغفول مانده در تابع رشد اقتصادی این کشورها قرار دارد و عملاً سیاست‌گذاری مؤثری برای آن وجود ندارد.

افزایش نرخ اشتغال، باعث افزایش رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و کاهش رشد اقتصادی در بلندمدت شده است؛ البته این افزایش و کاهش از سطح معناداری برخوردار نبوده است. پایین بودن سطح کیفی مهارت نیروی کار در این گروه از

کشورها را می‌توان دلیلی دانست برای اینکه اثرات اشتغال بر رشد اقتصادی معنادار نباشد.

افزایش نرخ تورم در دوره کوتاه‌مدت اثر معناداری بر تورم نداشته اما در دوره بلندمدت باعث کاهش رشد اقتصادی شده است. این موضوع به نرخ‌های تورم بالا (میانگین نرخ تورم ۱۲ درصد برای کشورهای گروه) و نوسانات شدید قیمت‌ها در ساختار اقتصادی این کشورها مربوط می‌شود که بی‌ثباتی اقتصادی و ظهور فعالیت‌های سوداگری و سفته‌بازی را به همراه خواهد داشت و بنابراین پیامدی جز کاهش رشد اقتصادی را به دنبال ندارد.

همچنین باز بودن تجاری در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارای اثرگذاری مثبتی بر رشد اقتصادی است. با این تفاوت که در

کوتاه‌مدت این اثرگذاری از سطح معناداری کافی برخوردار نبوده، ولی در بلندمدت این اثرات به صورت معناداری باعث افزایش رشد اقتصادی شده است. لذا انتظار می‌رود این کشورها بتوانند در بلندمدت از منافع ناشی از تجارت، در جهت افزایش رشد اقتصادی استفاده نمایند.

همچنین مقدار عددی ضریب تصحیح خطا نیز دال بر تعدیل شوک ایجاد شده به رشد اقتصادی و همگرا شدن آن به بلندمدت در کشورهای در حال توسعه با ویژگی بدهی پایین و حکمرانی پایین است. به عبارتی در صورت بروز شوک‌های ناگهانی در کوتاه‌مدت، در هر دوره و در هر دو حالت؛ بدهی بر رشد اقتصادی و تعامل بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی، به ترتیب ۰/۴۸ و ۰/۴۹ درصد از اثر این شوک‌ها تعدیل می‌شود.

جدول ۶. نتایج برآورد مدل PMG برای گروه کشورهای بدهی بالا و حکمرانی پایین

متغیر	نتایج برآورد ضرایب بلندمدت							
	حالت اول: اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی				حالت دوم: اثرات تعاملی بدهی‌های دولت و حکمرانی بر رشد اقتصادی			
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
DEBT	-۰/۰۱۱۱	۰/۰۰۳۱	-۲/۵۰۵۱	۰/۰۰۰۷	-	-	-	-
DEBT×GOV	-	-	-	-	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۲	۳/۱۱۵۷	۰/۰۲۸۸
FCF	-۰/۰۳۹۷	۰/۰۵۶۸	-۰/۶۹۹۵	۰/۴۸۵۶	۱/۰۱۸۶	۰/۰۶۱۵	۰/۳۰۳۹	۰/۷۶۱۷
INF	-۰/۰۴۴۸	۰/۰۱۵۴	-۲/۸۹۸۷	۰/۰۰۴۵	-۰/۰۴۱۱	۰/۰۱۸۱	-۲/۲۶۳۴	۰/۰۲۵۵
LF	۰/۰۴۸۷	۰/۰۲۲۶	۲/۱۴۹۳	۰/۰۳۳۷	-۰/۵۶۴۶	۰/۳۰۷۸	-۱/۸۳۴۲	۰/۰۶۹۲
TO	-۰/۸۱۴۹	۰/۳۸۶۴	-۲/۱۰۸۶	۰/۰۳۷۱	۰/۰۷۰۳	۰/۰۲۳۴	۲/۹۹۷۷	۰/۰۰۳۳
متغیر	نتایج برآورد ضرایب کوتاه‌مدت							
	Δ(DEBT)	Δ(DEBT × GOV)	Δ(FCF)	Δ(INF)	Δ(LF)	Δ(TO)	C	CointEq(-1)
	-۰/۰۴۲۹	-	۰/۰۴۶۵	-۰/۰۷۴۳	۲/۷۱۶۳	-۰/۰۷۴۲	۴۴/۶۵۹۵	-۰/۴۳۶۵
Δ(DEBT)	-۰/۰۴۲۹	-	۰/۰۴۶۵	-۰/۰۷۴۳	۲/۷۱۶۳	-۰/۰۷۴۲	۴۴/۶۵۹۵	-۰/۴۳۶۵
Δ(DEBT × GOV)	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ(FCF)	۰/۰۴۶۵	-	-	-	-	-	-	-
Δ(INF)	-۰/۰۷۴۳	-	-	-	-	-	-	-
Δ(LF)	۲/۷۱۶۳	-	-	-	-	-	-	-
Δ(TO)	-۰/۰۷۴۲	-	-	-	-	-	-	-
C	۴۴/۶۵۹۵	-	-	-	-	-	-	-
CointEq(-1)	-۰/۴۳۶۵	-	-	-	-	-	-	-

ماخذ: نتایج تحقیق

جدول ۷. نتایج برآورد مدل PMG برای گروه کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی پایین

متغیر	نتایج برآورد ضرایب بلندمدت							
	حالت اول: اثرات بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی				حالت دوم: اثرات تعاملی بدهی‌های دولت و حکمرانی بر رشد اقتصادی			
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
DEBT	-۰/۰۳۶۰	۰/۰۱۵۶	-۲/۲۹۳۱	۰/۰۲۳۵	-	-	-	-
DEBT×GOV	-	-	-	-	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۵	۳/۳۷۹۴	۰/۰۱۰۲
FCF	۰/۰۶۴۷	۰/۰۴۰۳	۱/۶۰۴۱	۰/۱۱۱۲	۰/۰۳۳۷	۰/۰۴۵۰	۰/۷۲۷۹	۰/۴۶۸۰
INF	-۰/۰۴۹۷	۰/۰۲۳۶	-۲/۱۰۷۲	۰/۰۳۷۱	-۰/۰۵۰۲	۰/۰۲۵۲	-۱/۹۸۹۴	۰/۰۴۸۹
LF	-۰/۰۳۴۱	۰/۰۱۴۸۵	-۱/۶۲۴۷	۰/۱۰۶۸	-۰/۰۲۱۰	۰/۰۱۷۴	-۱/۲۰۸۱	۰/۲۲۹۳
TO	۰/۰۳۶۰	۰/۰۱۲۹	۲/۷۹۲۴	۰/۰۰۶۱	۰/۰۳۸۲	۰/۰۱۴۰	۲/۷۱۴۴	۰/۰۰۷۶
متغیر	نتایج برآورد ضرایب کوتاه‌مدت							
	Δ(DEBT)	Δ(DEBT × GOV)	Δ(FCF)	Δ(INF)	Δ(LF)	Δ(TO)	CointEq(-1)	
	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
Δ(DEBT)	-۰/۲۷۵۷	۰/۰۷۷۲	-۳/۵۸۰۸	۰/۰۰۰۵	-	-	-	-
Δ(DEBT × GOV)	-	-	-	-	-۰/۰۰۷۸	۰/۰۰۲۸	-۲/۷۰۵۲	۰/۰۰۷۸
Δ(FCF)	۰/۱۸۴۴	۰/۲۶۷۶	۰/۶۸۹۱	۰/۴۹۲۰	۰/۲۵۲۳	۰/۳۲۷۵	۰/۷۷۰۲	۰/۴۴۲۶
Δ(INF)	۰/۰۰۶۰	۰/۰۴۱۹	۰/۱۴۴۴	۰/۸۸۵۴	-۰/۰۰۴۴	۰/۰۳۵۷	-۰/۱۲۵۱	۰/۹۰۰۶
Δ(LF)	۰/۶۲۸۲	۰/۹۸۰۵	۰/۶۴۰۷	۰/۵۲۲۹	۰/۳۰۱۵	۰/۸۲۰۹	۰/۳۶۷۲	۰/۷۱۴۰
Δ(TO)	۰/۰۱۳۰	۰/۱۰۸۰	۰/۱۲۰۶	۰/۹۰۴۱	۰/۰۵۹۱	۰/۱۳۶۴	۰/۴۳۳۶	۰/۶۶۵۳
CointEq(-1)	-۰/۴۸۳۷	۰/۱۱۴۷	۷/۰۰۴۳	۰/۰۰۰۰	-۰/۴۹۵۳	۰/۱۱۲۸	-۶/۶۹۳۰	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق

جدول ۸. جمع‌بندی نتایج حاصل از برآورد اثرات بدهی و اثرات تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب

گروه	حالت اول: اثرات بدهی بر رشد اقتصادی		حالت دوم: اثرات تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی	
	کوتاه‌مدت	بلندمدت	کوتاه‌مدت	بلندمدت
کشورهایی با بدهی بالا و حکمرانی بالا	منفی و معنادار	مثبت و معنادار	منفی و معنادار	مثبت و معنادار
کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی بالا	منفی و معنادار	مثبت و معنادار	منفی و معنادار	مثبت و معنادار
کشورهایی با بدهی بالا و حکمرانی پایین	منفی و معنادار	منفی و معنادار	منفی و بی‌معنی	مثبت و معنادار
کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی پایین	منفی و معنادار	منفی و معنادار	منفی و معنادار	مثبت و معنادار

مأخذ: یافته‌های تحقیق

۵- نتیجه گیری و پیشنهادات

از آنجایی که هدف کلیدی دولت‌ها دستیابی به رشد پایدار است و برخی از محققان نیز بدهی‌های عمومی را شرط لازم برای دستیابی به رشد پایدار می‌دانند، کشورها با مشکل "دستیابی و حفظ سطوح پایداری از بدهی سازگار با رشد پایدار" مواجه شده‌اند. از نظر پایداری، این استدلال وجود دارد که "رشد مبتنی بر بدهی عمومی کوتاه‌مدت" در مقابل "بهره‌وری بلندمدت"، ناپایدار است؛ از این رو، نگرانی‌ها در مواجهه با حجم بیش از حد بدهی‌های عمومی ایجاد شده است. به نظر می‌رسد کشورها بایستی مدیریت مؤثر جهت صرف بدهی‌های دولت در یک ساختار تأمین مالی پایدار را مورد توجه قرار دهند. حکمرانی مطلوب در ایجاد این مدیریت مؤثر و کارآمد بدهی با اتخاذ سیاست‌های مالی و پولی صحیح، اثرگذار است. با درک این موضوع، این مطالعه به ارزیابی نقش میانجی حکمرانی در بهبود رابطه رشد اقتصادی و بدهی عمومی در ۴ گروه از کشورهای منتخب دنیا (کشورهای با بدهی بالا و حکمرانی بالا، کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی بالا، کشورهایی با بدهی بالا و حکمرانی پایین و کشورهایی با بدهی پایین و حکمرانی پایین) می‌پردازد. برای این منظور، با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی پانلی در دو معادله جداگانه؛ ابتدا اثرات بدهی بر رشد اقتصادی، سپس اثرات تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی در هر چهار گروه از کشورها آزمون شده است. به طور کلی نتایج برآوردها در هر چهار گروه منتخب از کشورهای دنیا نشان داد، در کوتاه‌مدت در هر چهار گروه کشورها، بدهی باعث کاهش رشد اقتصادی شده است اما در بلندمدت، افزایش رشد اقتصادی صرفاً کشورهای دارای حکمرانی بالا را به همراه داشته است. همچنین زمانی که اثر حکمرانی خوب در کنار بدهی‌های دولت به صورت تعاملی بر رشد اقتصادی مورد توجه قرار گرفته، مشاهده شده است که وجود حکمرانی در کنار بدهی‌های دولت می‌تواند اثرات سوء بدهی‌ها را کاهش داده و در جهت ارتقای رشد اقتصادی تغییر دهد. باتوجه به مقادیر ضرایب متغیر تعاملی بدهی و حکمرانی بر رشد اقتصادی که در کشورهای گروه اول و دوم با ضرایب

منابع

- Abbas, Q., Junqing, L., Ramzan, M. & Fatima, S. (2021). "Role of Governance in Debt-Growth Relationship: Evidence from Panel Data Estimations". *Sustainability*, 13, 5954-5972.
- Abdi, M. & Taheri, S. (2021). "Reviewing the Relationship between Economic Growth and Inflation in Iran Using Time-Frequency Analysis". *Iranian Journal of Economic Research*, 25(85), 115-91. (In Persian.)
- Afshari-Rad, M., Khalili, F., Hashemi-Dizaj, A. & Yazdan-Shenas-Bahoq, M. (2023). "Asymmetrical Effects of Good Governance

بالاتری و در کشورهای گروه سوم و چهارم با ضرایب ناچیزی منجر به رشد اقتصادی شده است، لذا بافت و ساختار حاکمیتی در کشورها در مدیریت مؤثر بدهی‌های دولت به شدت نقش مهمی را ایفا می‌نماید. اینکه حکمرانی خوب تا چه حدی بتواند مدیریت بدهی‌های دولت را در راستای سرمایه‌گذاری و افزایش بودجه‌های عمرانی در یک کشور متمرکز کند، به ساختار نهادی، اقتصادی، سیاسی و اجتماعی کشورها بستگی دارد که همگی در مؤلفه‌های حکمرانی خوب متبلور می‌شود.

زمانی که کشوری از لحاظ حق اظهارنظر و پاسخگویی، ثبات سیاسی، اثربخشی سیاست‌ها، کیفیت مؤسسات، حاکمیت قانون و کنترل فساد در وضعیت مطلوبی بسر می‌برد، طبیعتاً بهتر می‌تواند منابع مالی خود را به طور مؤثری مدیریت نماید که ابعاد همه جانبه آن در اقتصاد نمایان گردد. ولی کشوری که از ویژگی‌های عدم حق اظهارنظر و پاسخگویی دولت، بی‌ثباتی سیاسی، عدم اثربخشی سیاست‌ها و ناکارآمدی مؤسسات، عدم حاکمیت قانون و فساد گسترده رنج می‌برد، احتمال اینکه رفتار بازی پانزی شده و تأمین مالی ناشی از بدهی‌ها در این گونه کشورها صرف بازپرداخت اصل و سود بدهی‌های ادوار گذشته شود، بیشتر وجود دارد. بنابراین، منابع کمتری به تشکیل سرمایه و افزایش بودجه‌های عمرانی اختصاص می‌یابد و لذا چنین کشوری کمتر می‌تواند از بدهی در مسیر تحقق سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی استفاده نماید. بر این اساس پیشنهاد می‌شود، کشورهایی که با اثر نامطلوب بدهی‌های عمومی بر رشد اقتصادی مواجه هستند، توجه بیشتری را بر کیفیت حکمرانی خود معطوف نمایند تا از این مسیر بتوانند تشویق سرمایه‌گذاری را بهبود ببخشند؛ با کاهش سطح فساد به استفاده مؤثرتر از مخارج دولت بپردازند و با ایجاد مقررات مؤثر در جهت افزایش رقابت‌پذیری و بهبود رقابت در بازارها و همچنین وصول درآمدها و مالیات‌ها اقدام نمایند. نتایج این مطالعه به ویژه در گروه‌های سوم و چهارم با مطالعات عباس و همکاران (۲۰۲۱)، موسی و همکاران (۲۰۲۳)، آسویوم و آلینستو (۲۰۲۳)، رمضان و همکاران (۲۰۲۳) و آرجیون و میسرا (۲۰۲۴) هم‌راستا است.

- Index on Economic Growth (Case Study: Middle East and North Africa Countries)". *Majlis and Economy Quarterly*, 1(1), 149-173. (In Persian)
- Arjun, N. & Mishra, B. R. (2024). "External Debt and Economic Growth: Does the Role of Governance Matter in Emerging Countries?". *SAGE Open*, 14(2), 21-58.
- Asiedu, E. (2003). "Debt Relief and Institutional Reform: A Focus on Heavily Indebted Poor Countries". *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 43, 614-626.
- Assoum, F. & Alinsato, A. S. (2023). "Only Under Good Governance Does Public Debt Improve National Income: Evidence from Dynamic Panel Threshold Model for Sub-Saharan African Countries". *Journal of Government and Economics*, 10, 100-109.
- Asteriou, D., Pilbeam, K. & Pratiwi, C. E. (2021). "Public Debt and Economic Growth: Panel Data Evidence for Asian Countries". *Journal of Economics and Finance*. 45, 270-287.
- Bal, D. P. & Rath, B. N. (2014). "Public Debt and Economic Growth in India: A Reassessment". *Economic Analysis and Policy*, 44, 292-300.
- Barro, R. (1979). "On the Determination of the Public Debt". *Journal of Political Economy*. 87, 940-971.
- Briguglio, L. (2016). "Why Does Good Governance Negatively Correlate with Economic Growth?". University of Malta, Presentation Prepared for an ADB Seminar, 13 April.
- Cooray, A., Dzhumashev, R. & Schneider, F. (2017). "How Does Corruption Affect Public Debt? An Empirical Analysis". *World Dev.* 90, 115-127.
- Cukierman, A. & Meltzer, A. H. A. (1989). "Political Theory of Government Debt and Deficits in a Neo-Ricardian Framework". *American Economic Review*. 79, 713-732.
- Debortoli, D. & Nunes, R. (2008). "Political Disagreement, Lack of Commitment and the Level of Debt". *International Finance Discussion Papers*. 938.
- Dessy, S. E. & Vencatatchellum, D. (2007). "Debt Relief and Social Services Expenditure: The African Experience, 1989-2003". *African Development Review*. 19, 200-216.
- Dotsey, M. (1994). "Some Unpleasant Supply Side Arithmetic". *Journal of Monetary Economics*. 33, 507-524.
- Eberhardt, M. & Presbitero, A. F. (2015). "Public Debt and Growth: Heterogeneity and Non-Linearity". *Journal of International Economics*. 97, 45-58.
- Falahati, A. & Heidarian, M. (2018). "Investigating the Threshold Effects of Government Investment and Public Debt in an Economic Growth Model for Iranian Provinces, Using a Panel Smooth Transition Regression Model". *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 9(33), 56-41. (In Persian).
- Fatás, A. & Mihov, I. (2013). "Policy Volatility, Institutions, and Economic Growth". *The Review of Economics and Statistics*. 95, 362-376.
- Fraj, S. H., Hamdaoui, M. & Maktouf, S. (2018). "Governance and Economic Growth: The Role of the Exchange Rate Regime". *International Economic Review*. 156, 326-364.
- Gaspar, V., Medas, P. & Perrelli, R. (2021). "Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion". IMF Blog: External Debt.
- Ghafariard, M. & Danesh, H. (2012). "The Impact of Governance on Economic Growth in Selected Islamic Countries (Panel Data Approach)". *Political Research in the Islamic World*, 12(4), 1-21. (In Persian).
- Grindle, M. (2004). "Good Enough Governance: Poverty Reduction and Reform in Developing Countries". *Development Policy Review*. 17, 525-548.
- Heidarian, M. (2024). "The Effects of Governance on Public Debt in Iran", An Application of the Smooth Transition Regression Model". *Majlis and Economy Quarterly*, 2(1), 64-41. (In Persian).
- IMF. (2024b). "Expenditure". <https://www.imf.org/external/datamapper>.
- Izadkhasti, H. (2019). "Analysis of the Effect of Governance Quality and Government Expenditure Composition on Economic Growth in Iran: An Endogenous Growth Approach". *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 15(4), 165-135. (In Persian).
- Jain, N. & Mohapatra, G. (2023). "Dynamic Linkages Between Trade, Growth, Inequality, and Poverty in Emerging Countries: An Application of Panel ARDL Approach". *The Journal of International Trade & Economic*

- Development*. 33(6), 1-17.
- Jima, M. D. & Makoni, P. L. (2023). "Financial Inclusion and Economic Growth in Sub-Saharan Africa—A Panel ARDL and Granger Non-Causality Approach". *Journal of Risk and Financial Management*, 16(6), 299-317.
- Jin, J. C. (2000). "Openness and Growth: An Interpretation of Empirical Evidence from East Asian Countries". *The Journal of International Trade and Economic Development*, 9(1), 5-17.
- Kaufmann, D. (2005). "Myths and Realities of Governance and Corruption". MPRA Paper 8089, University Library of Munich, Germany.
- Kaufmann, D. (2010). "Can Corruption Adversely Affect Public Finances in Industrialized Countries?". Brook. Inst. 19.
- Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2010). "The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues". Draft Policy Research Working Paper: The World Bank.
- Kim, E., Ha, Y. & Kim, S. (2017). "Public Debt, Corruption and Sustainable Economic Growth". *Sustainability*, 9, 433-442.
- Koenker, R. & Bassett Jr, G. (1978). "Regression Quantiles". *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 46(1), 33-50.
- Kormendi, Roger C. & Philip G. Meguire. (1985). "Macroeconomic Determinants of Growth: Cross Country Evidence". *Journal of Monetary Economics*, 16, 141-63.
- Krugman, P. R. (1988). "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang". Working Paper Series. National Bureau of Economic Research. 29(3), 253-268.
- Lambsdorff, J. G. (2003). "How Corruption Affects Productivity". *Kyklos*, 56, 457-474.
- López, P. J. & Nahón, C. (2017). "The Growth of Debt and the Debt of Growth: Lessons from the Case of Argentina". *Journal of Law and Society*. 44, 99-122.
- Maleki Hassanvand, B., Jafari, M., Fattahi, S. & Ghaffari, H. (2019). "The Mechanism of Simultaneous Impact of Good Governance and Government Expenditure on Economic Growth". *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 9(34), 114-99. (In Persian).
- Manjab, M. R. & Dehghani, L. (2019). "Estimating Life Insurance Capacity in Iran Using the ARDL Panel Approach". *Economic Modeling Research*, 10(37), 39-67. (In Persian)
- Mauro, P. (1998). "Corruption and the Composition of Government Expenditure". *Journal of Public Economics*. 69, 263-279.
- Mill, J. S. (1845). "Principle of Political Economy". London: John W. Parker, ISBN 978-0598983848.
- Mohsin, M., Ullah, H., Iqbal, N., Iqbal, W. & Taghizadeh-Hesary, F. (2021). "How External Debt Led to Economic Growth in South Asia: A Policy Perspective Analysis from Quantile Regression". *Economic Analysis and Policy*, 72, 423-437.
- Moshiri, S., Taei, H. M. & Pashazadeh, H. (2015). "Factors Affecting the Labor Force Participation Rate in the Iranian Labor Market". *Quarterly Journal of Economic Research (Sustainable Growth and Development)*, 15(2), 72-49. (In Persian).
- Musa, K., Sohag, K., Said, J., Ghapar, F., and Ali, N. (2023). "Public Debt, Governance, and Growth in Developing Countries: An Application of Quantile Via Moments". *Mathematics*. 11, 650-662.
- Ndoricimpa, A. (2020). "Threshold Effects of Public Debt on Economic Growth in Africa: A New Evidence". *Journal of Development Economics*. 22, 187-207.
- North, D. C. (1990). "Institutions, Institutional Change and Economic Performance", Cambridge University Press: Cambridge, UK.
- Persson, T. & Svensson, L. E. (1989). "Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences". *The Quarterly Journal of Economics*. 104, 325-345.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. & Smith, R. P. (1999). "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels". *Journal of the American Statistical Association*, 94(446), 621-634.
- Pesaran, M. H. & Smith, R. (1995). "Estimating Long-Run Relationships from Dynamic Heterogeneous Panels". *Journal of Econometrics*, Elsevier, 68(1), 79-113.
- Pesaran, M. H., Yongcheol S. & Smith. R. (2001). "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289-326.

- Rahmani-Fazli, H., Niknam, F., Asayesh, H. & Shamsollahi, R. (2023). "The Effect of Social Capital on Economic Growth: In Selected Developed and Developing Countries". *Journal of Socio-Economic Development Studies*, 1(2), 1-18. (In Persian.)
- Ramzan, M., HongXing, Y., Abbas, Q., Fatima, S. & Yassiri Hussain, R. (2023). "Role of Institutional Quality in Debt-Growth Relationship in Pakistan: An Econometric Inquiry". *Heliyon*, 9, 185-174.
- Reynolds, L. G. (1983). "The Spread of Economic Growth to the Third World". *Journal of Economic Literature*, 21(3). 941-980
- Ricardo, D. P. (1951). "On the Principles of Political Economy and Taxation. In The Works and Correspondence of David Ricard". Cambridge University Press: Cambridge, UK, 247.
- Rivera-Batiz, L. A. & Romer, P. M. (1991). "Economic Integration and Endogenous Growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 531-555.
- Rodrick, D. & Subramanian, A. (2003). "The Primacy of Institutions (and What this Does and Does Not Mean)". *Finance and Development*. 4(2). 31-34.
- Rodrik, D. (2008). "Thinking about Governance". In: Government, Growth and Development Decision - Making, World Bank.
- Sachs, J. D. (1989): "The Debt Overhang of Developing Countries". Published in Debt, Stabilization and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz-Alejandro, Basil Blackwell, Oxford.
- Sadeghi, K. & Tedayin, Sh. (2021). "Investigating the Effect of Public Debt on Economic Growth in Selected Islamic Countries". *Journal of Islamic Economics and Banking*, 37, 68-45. (In Persian.)
- Samarasinghe, T. (2018). "Impact of Governance on Economic Growth". MPRA Paper 89834, University Library of Munich, Germany. 47(1), 91-108.
- Saungweme, T. & Odhiambo, N. M. (2019). "Government Debt, Government Debt Service and Economic Growth Nexus in Zambia: A multivariate analysis". *Cogent Economics & Finance*. 7, 1622-1638.
- Shahor, T. (2018). "The Impact of Public Debt on Economic Growth in the Israeli Economy". *Israel Affairs*. 24(2), 254-264 .
- Shittu, W. O., Hassan, S. & Nawaz, M. A. (2018). "The Nexus Between External Debt, Corruption and Economic Growth: Evidence from Five SSA Countries". *African Journal of Economic and Management Studies*. 9, 319-334.
- Smith, A. (1776). "The Wealth of Nations". The Modern Library: New York, NY, USA, 1937, 878.
- Tarek, B. A. & Ahmed, Z. (2017). "Governance and Public Debt Accumulation: Quantitative Analysis in MENA Countries". *Economic Analysis and Policy*. 56, 1-13.
- Wei, S. J. & Zeckhauser, R. (1999). "Dark Deals and Dampened Destinies: Corruption and Economic Performance". *Japan and the World Economy*. 11, 443-454.
- West African Monetary Institute. (2023). "Public Debt - Economic Growth Nexus in the WAMZ: Are There Different Components Threshold Effects?". WAMI Occasional Paper Series, 32. 1-17.
- Yasar, N. (2021). "The Causal Relationship between Foreign Debt and Economic Growth: Evidence from Commonwealth Independent States". *Foreign Trade Review*, 56, 415-429.
- Yusuf, A. & Mohd, S. (2021). "The Impact of Government Debt on Economic Growth in Nigeria". *Cogent Economics & Finance*. 9, 194-229.