

Impact of Financial Liberalization on the Monetary Policy Effectiveness for Pakistan

A Thesis submitted for the degree of Ph. D.



Department of Economics
University of Karachi
Karachi, Pakistan
2012

Impact of Financial Liberalization on the Monetary Policy Effectiveness for Pakistan

Thesis

by

Muhammad Tahir

M. Phil. (IoBM), M. Sc. (Essex)

Submitted to the University of Karachi in fulfillment of the requirements for the
award of degree DOCTOR OF PHILOSOPHY in Economics

2012

Internal Examiner

Dr. Shafiq Ur Rehman

Professor of Economics

Department of Economics

University of Karachi, Karachi

Research Supervisor

Dr. Javed A. Ansari

Professor of Economics and Finance

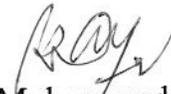
Institute of Business Management, Karachi



Department of Economics, Faculty of Arts
University of Karachi,
Karachi, Pakistan

DECLARATION

I, Muhammad Tahir, s/o Muhammad Imtiaz Ahmed, hereby declare that the research work which I have submitted for awarding of Ph. D. thesis has not been submitted for obtaining of Ph. D. degree from any other University.



Muhammad Tahir
Assistant Professor of Economics
Pakistan Ship owners, Government College, Karachi

CERTIFICATE

I have gone through the thesis titled “Impact of Financial Liberalization on the Monetary Policy Effectiveness for Pakistan” submitted by Mr. Muhammad Tahir for the award of Ph. D. degree. I allowed him to submit his thesis for awarding of Ph. D. degree.



Dr. Shafiq Ur Rehman
Internal Examiner
Professor of Economics
Department of Economics
University of Karachi, Karachi

My Loving Parents

Abstract:

This study is concerned with exploring the impact of financial liberalization on monetary policy effectiveness in terms of real GDP growth, investment, exchange rate, price level and unemployment determination for Pakistan for the period 1972-2010.

On the basis of literature review this study first identifies the conditions for the effectiveness of monetary policy and then analyzes these conditions at both aggregate and sectoral levels.

This study uses modern cointegration techniques, namely, Johansen (1988, 1991), Pesaran (1996, 2001) for estimation purposes.

This is found, at aggregate and sectoral levels, that the interest elasticity of real money balances and of investment are low. Thus, the second condition for the effectiveness of monetary policy does not hold for Pakistan. Moreover, using the Johansen methodology, at aggregate level, this is found that M1 and interest rates do not cause GDP. Furthermore M2 is found to be an endogenous variable within the Vector Error Correction Model. This result is also consistent with sectoral level.

Moreover, neither price nor unemployment levels are dominantly affected by monetary aggregates. Furthermore, there is weak evidence found for the existence of the McKinnon – Shaw (financial repression) hypothesis. While saving and interest rates are significantly positive related, there is no evidence of a significant association between interest rate variations and investment and, GDP growth.

Furthermore, dummy variable of financial liberalization is also found insignificant and has negative impact on GDP growth. Moreover, the CUSUM and CUSUMSQ tests show that financial liberalization does not change the parameter's value over time – parameters are consistent in both pre and post linearization periods. Thus, financial liberalization has no impact on the effectiveness of monetary policy in Pakistan.

The monetary policy based on credit planning is proposed as an alternative of market based monetary policy.

خلاصہ

یہ مقالہ فنانشل لبرلائزیشن اور زرّی پالیسی کی اثر پذیری کے تعلق کا تجزیہ کرتا ہے۔ زرّی پالیسی کی اثر پذیری کو خام قومی پیداوار کی بڑھوتری، سرمایہ کاری، شرح مبادلہ، قیمت کی سطح اور بیروزگاری کی سطح کے متعین کرنے سے ناپا گیا ہے۔ یہ تجزیہ پاکستان کے ادوار ۱۹۷۲ء سے ۲۰۱۰ء کیلئے کیا گیا ہے۔

اس مقالہ میں پہلے ان شرائط کا تعین کیا گیا ہے جن کی بنیاد پر زرّی پالیسی کی اثر پذیری کا تعین کیا جائے گا پھر ان شرائط کا تجزیہ مجموعی معیشت اور اس کے چیدہ چیدہ سیکٹرز پر کیا گیا ہے۔

یہ مقالہ جدید اکنومیٹکس اشاریات کے طریقے استعمال کرتا ہے۔ مثلاً جوہانسن (۱۹۹۱ء) (Johansen, 1991) اور پیسران (۲۰۰۱ء) (Pesaran, 2001) کے طریقے وغیرہ۔

مقالہ کے نتائج یہ ظاہر کرتے ہیں کہ مجموعی اور سیکٹرز کی سطح پر زرّی کی طلب کی چلک اور سرمایہ کاری کی چلک بوجہ شرح سود بہت کم سطح پر ہے۔ جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ پاکستان کی معاشی صورت حال میں یہ درجہ بالا پالیسی کامیاب نہیں ہے۔ جوہانسن (۱۹۹۱ء) (Johansen, 1991) کا طریقہ ہمیں یہ بتاتا ہے کہ M1 اور شرح سود مجموعی قومی پیداوار پر اثر انداز نہیں ہوئے۔ مزید یہ کہ M2، مجموعی اور سیکٹرز کی سطحوں پر اثر انداز نہیں ہے بلکہ اس پر اثر ہوتا ہے۔

مزید یہ کہ قیمت اور بیروزگاری کی سطحوں کو زرّی متغیرات کے مقابلے میں دوسرے متغیرات زیادہ متاثر کرتے ہیں۔ مزاس کے علاوہ میک کینن اور شآ کے دعویٰ کی موجودگی کا کمزور ثبوت ملا ہے کیونکہ قومی بچت اور شرح سود میں مثبت تعلق نکلا جبکہ شرح سود کا سرمایہ کاری اور خام پیداواری بڑھوتری کے درمیان تعلق نہیں ملا۔

فنانشل لبرلائزیشن سے متعلق نقلی متغیر (dummy variable) ظاہر کرتا ہے کہ فنانشل لبرلائزیشن کا اثر نہیں ہے جبکہ یہ خام قومی پیداوار پر منفی اثر کو ظاہر کرتا ہے۔ مزید یہ کہ CUSUMSQ اور CUSUM کے تجزیے یہ ظاہر کرتے ہیں کہ لبرلائزیشن سے پہلے اور بعد کے اوقات میں پیرامیٹرز (Parameters) میں تبدیلی واقع نہیں ہوئی ہے۔ لہذا پاکستان میں فنانشل لبرلائزیشن کا زرّی پالیسی کا اثر پذیری سے تعلق نہیں ہے۔

فنانشل لبرلائزیشن کے پہلے اور بعد کے اوقات میں قیمتوں کی سطح، شرح مبادلہ، مجموعی قومی پیداوار اور اس کے مختلف سیکٹرز کی بڑھوتری کا موازنہ کرنے پر معلوم ہوتا ہے کہ آزادانہ زرّی پالیسی کے مقابلے میں روایتی زرّی پالیسی (قرضہ جات کی بنیاد پر زرّی پالیسی) نسبتاً زیادہ اثر پذیر ہے۔