

Investigating the Factors Affecting Financial Development with Emphasis on Oil Rent and Institutional Quality (Selected Oil-Exporting Countries)

Vida Varahrami*

Mana Hojati**

Abstract

In this paper, the factors affecting financial development with emphasis on oil rent and institutional quality for a selection of oil-exporting countries during the years 2002-2018 have been investigated using the GMM dynamic panel method. For this purpose, the multidimensional index of financial development of the International Monetary Fund and the index of good governance have been used. The findings show that oil-exporting has a negative effect on financial development, access to financial institutions and markets, depth of financial institutions and markets, financial market efficiency and a positive effect on the efficiency of institutions. Institutional quality also has a positive effect on all aspects of financial development, including the development of institutions and markets. Inflation is inversely related to financial development, access and depth of financial institutions, depth and efficiency of financial markets and directly related to the efficiency of institutions and access to financial markets. GDP in the countries under study has a negative effect on all variables except the efficiency of financial institutions and population density has a positive effect on all dependent variables except access and

* Associate professor in Economics, Shahid Beheshti University, (Corresponding Author)
vida.varahrami@gmail.com

** Master in economics, Shahid Beheshti University, hojati@yahoo.com

Date received: 25/12/2021, Date of acceptance: 28/01/2022



Copyright © 2018, This is an Open Access article. This work is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 International License. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/> or send a letter to Creative Commons, PO Box 1866, Mountain View, CA 94042, USA.

the efficiency of institutions and efficiency of financial markets. As a result, it is suggested that governance indicators should be improved to achieve financial development and with proper management of oil resources to prevent its adverse effects.

Keywords: Financial Development, Oil Rent, Good Governance

JEL Classification: E 46, Q 54, F32, F48

بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر رانت نفتی و کیفیت نهادی (کشورهای منتخب صادرکننده نفت)

ویدا وراهرامی*

مانا حجتی**

چکیده

در این پژوهش، عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر رانت نفتی و کیفیت نهادی برای منتخبی از کشورهای صادرکننده نفت طی سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۲۰ با روش داده‌های ترکیبی پویا GMM بررسی شده و بدین منظور از شاخص چندبعدی توسعه مالی صندوق بین‌المللی پول و شاخص حکمرانی خوب استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند، رانت نفتی اثر منفی بر توسعه مالی، دسترسی مؤسسات و بازارهای مالی، عمق مؤسسات و بازارهای مالی، کارایی بازارهای مالی و اثر مثبت بر کارایی مؤسسات مالی دارد. کیفیت نهادی نیز اثر مثبت بر تمامی ابعاد توسعه مالی از جمله توسعه مؤسسات و بازارها می‌گذارد. تورم رابطه معکوس با توسعه مالی، دسترسی و عمق مؤسسات مالی، عمق و کارایی بازارهای مالی و رابطه مستقیم با کارایی مؤسسات و دسترسی بازارهای مالی دارد. تولید ناخالص داخلی در کشورهای موردبررسی اثر منفی بر تمامی متغیرهای وابسته به جز کارایی مؤسسات مالی دارد و تراکم جمعیت بر همه متغیرهای وابسته به جز دسترسی و کارایی مؤسسات و کارایی بازارهای مالی اثر مثبت می‌گذارد. در نتیجه پیشنهاد می‌شود برای رسیدن

* دانشیار اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی، دانشگاه شهیدبهبشتی (نویسنده مسئول)،

vida.varahrami@gmail.com

** کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی، دانشگاه شهیدبهبشتی، hojati@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۴، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۰۸



Copyright © 2018, This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International, which permits others to download this work, share it with others and Adapt the material for any purpose.

به توسعه مالی، شاخص‌های حکمرانی بهبود یافته و با مدیریت صحیح منابع نفتی از اثر سوء آن جلوگیری شود.

کلیدواژه‌ها: کلیدواژه‌ها: توسعه مالی، رانت نفتی، حکمرانی خوب

طبقه‌بندی JEL: E 46, Q 54, F32, F48

۱. مقدمه

توسعه مالی شاخصی به‌منظور بررسی وضعیت سیستم مالی در یک اقتصاد است. سیستم‌های مالی کارا می‌توانند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تجمیع و تجهیز پس‌اندازها، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه‌های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات، موجب تخصیص بهتر منابع و درنهایت، افزایش رشد اقتصادی شوند. همچنین سیستم‌های مالی کارا، موانع تأمین مالی خارجی را کاهش داده و با تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه‌های خارجی، زمینه گسترش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم می‌سازند (دادگر و نظری، ۱۳۸۸). سیستم مالی در همه کشورها یکسان نبوده و برخی کشورها با مشکلاتی در این زمینه مواجه هستند. در صورتی که کشوری با وجود مشکلات سیستم مالی از منابع طبیعی منتفع شود ممکن است بتواند با مدیریت صحیح مشکلات را تقلیل دهد. کشورهای منتفع از درآمدهای منابع طبیعی همواره در برخورد با مسائل و مشکلات متعدد مسیر توسعه خود در تلاش هستند تا با به‌کارگیری درآمدهای حاصل از منابع مذکور تعارض‌ها و مشکلات را سریعاً حل نموده و دستیابی به رشد و توسعه موردنظر خود را در کمترین زمان محقق سازند.

استفاده از درآمدهای حاصل از فروش منابع طبیعی و به‌کارگیری آن بدون توجه به زیرساخت‌های موجود در اقتصاد ممکن است زمینه‌ی فرآیند ضد توسعه را به وجود آورده و شواهدی از بیماری هلندی را نمایان سازد. در چنین وضعیتی اقتصادی که در طول سالیان تلاش کرده است تا با محدودیت‌های موجود ظرفیت سیستم مالی خود را از نظر عمق بازارهای مالی و همچنین دسترسی به بازارها توسعه دهد یک‌باره با درآمدهای گسترده حاصل از منابع طبیعی مواجه می‌شود که نگهداری آن‌ها در سیستم بانکی رقم می‌خورد لذا

بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با ... (ویدا وهرامی و مانا حجتی) ۱۶۵

ظرفیت سیستم مالی در ارائه منابع به بخش‌های متعدد با افزایش چشمگیری مواجه می‌شود. افزایش منابع می‌تواند منجر به کاهش نرخ تسهیلات و گشایش در ارائه تسهیلات به طرح‌های بسیاری شود و ترازنامه بانک‌ها را با تغییرات گسترده‌ای مواجه می‌سازد. با توجه به ضرورت ذکر شده، هدف از انجام این مطالعه بررسی عوامل مؤثر توسعه مالی در تمامی ابعاد با تاکید بر رانت نفتی و کیفیت نهادی است. شاخص توسعه مالی براساس تعریف جدید صندوق بین‌المللی پول، شاخصی است که رتبه‌بندی نسبی کشورها بر اساس عمق، دسترسی و کارایی مؤسسات مالی و بازارهای مالی آن‌ها را ارائه می‌کند. استفاده از تعریف صندوق بین‌المللی پول امکان ارزیابی دقیق‌تری از تحمیل اثر رانت منابع نفتی بر سیستم مالی ارائه می‌کند.

هم‌چنین در زمینه‌ی اختلاف بین توسعه‌یافتگی کشورهای مختلف، مطالعات بسیاری انجام شده است که در نهایت به نهادها به‌عنوان مهم‌ترین عامل، پرداخته شده است. افراد و سازمان‌های مختلفی به استفاده از کیفیت نهادی و شاخص سازی آن نظیر شاخص حکمرانی خوب بانک جهانی پرداخته‌اند (شاگری و همکاران، ۱۳۹۴). بانک جهانی از میانگین شش شاخص حکمرانی خوب تحت عنوان ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/ تروریسم، کنترل فساد، اثربخشی دولت، حق اظهارنظر و پاسخگویی، حاکمیت قانون، کیفیت نظارتی در کشورها استفاده کرده و چون در بیشتر کشورهای در حال توسعه صادرکننده نفت، فراوانی منابع سبب وابستگی دولت به درآمدهای حاصله شده و شاخص‌های حکومت‌داری بهینه را تحت تأثیر قرار داده است (فیضی ینگجه و همکاران، ۱۳۹۶) لذا در این پژوهش نیز از شاخص‌های حکمرانی خوب استفاده شده است.

در ادامه ابتدا مبانی نظری در رابطه با توسعه مالی در طبقه‌بندی کلان اقتصادی (تورم، تولید ناخالص داخلی)، رانت نفتی و عوامل نهادی شرح داده می‌شود، پیشینه پژوهش بررسی می‌شود و سپس به معرفی الگو، داده‌ها و روش تحقیق پرداخته و در آخر نتایج تحقیق تحلیل می‌شود. با عنایت به این موارد می‌توان توصیه‌های سیاستی را در جهت رفع مشکلات توسعه مالی و نیل به رشد و توسعه پایدار این بخش که یکی از ارکان مهم سیستم اقتصادی است ارائه داد.

۲. مبانی نظری

در این بخش ارتباط توسعه مالی با متغیرهای پژوهش (کیفیت نهادی، رانت نفتی، تورم و رشد اقتصادی) شرح داده می شود.

۱.۲ کیفیت نهادی و توسعه مالی

در ادبیات اقتصادی نظریه‌های متفاوتی درباره‌ی شکل‌گیری نهادها و تأثیر آن بر رفتار سرمایه‌گذاران و توسعه بخش مالی وجود دارد که در ادامه شرح داده می‌شوند:

الف-نظریه مالی و قانون

در این نظریه لاپرتا و همکاران (Laporta et al ۱۹۹۷) تأثیر سیستم‌های مختلف حقوقی بر توسعه مالی را بررسی کرده و بین دو سیستم قانونی انگلیس و فرانسه تفاوت قائل شده‌اند. از نظر آن‌ها، سیستم‌های حقوقی بسیاری از کشورها از انگلیس یا فرانسه ناشی می‌شوند. آن‌ها با بررسی ارتباط بین سیستم قانونی و تمرکز مالکیت در ۴۹ کشور جهان به این نتیجه رسیدند که سیستم قانونی انگلیس از حقوق مالکیت خصوصی حمایت می‌کند و توانایی مالکان خصوصی را برای مبادله با سطح بالایی از اطمینان افزایش می‌دهد که این اثر مثبت بر توسعه مالی دارد. در مقابل، قانون مدنی فرانسه نقش قوه قضائیه فاسد را از بین می‌برد، بر قدرت دولت تأکید می‌کند و از تداخل دادگاه‌ها در سیاست دولت جلوگیری می‌کند و در نتیجه بیشتر به حقوق دولت و کمتر به حقوق سرمایه‌گذاران متمرکز است. بنابراین بر اساس این نظریه، تفاوت در حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و کیفیت اجرای قراردادها می‌تواند تفاوت سطح توسعه مالی در بین کشورها را توضیح دهد و کشورهایی که سنت قانون مدنی فرانسه را پذیرفته‌اند، تأکید کم‌تری بر حمایت از حقوق مالکیت خصوصی و سرمایه‌گذاران خواهند داشت و از این‌رو، در مقایسه با کشورهایی که دارای سنت قانون مشترک انگلیس هستند، سطح توسعه مالی پایین‌تری را تجربه خواهند کرد.

ب-نظریه موهبت (Endowment Theory)

نظریه دیگر نظریه موهبت است که توسط عجم‌اغلو و همکاران (Acemoglu et al ۲۰۰۱) مطرح شد. این نظریه بیان می‌کند، توسعه همه مؤسسات، از جمله مؤسسات

حقوقی و مالی، توسط جغرافیا، توپولوژی و محیط بیمار یک کشور تعیین می‌شود. اگرچه، آن‌ها بیان می‌کنند که یافته‌های آن‌ها به این معنی نیست که نهادهای استعماری از پیش تعیین شده‌اند و امروزه قادر به تغییر نیستند. بک و همکاران (Beck et al) (۲۰۰۳) نظریه مالی و قانون و نظریه موهبت را برای توسعه مالی به کار گرفتند و بیان کردند، استعمارگران در کشورهایی که منابع طبیعی را غارت می‌کردند، نهادهایی را ایجاد نکردند تا منجر به توسعه‌ی بازارهای مالی رقابتی شود؛ زیرا بازارهای رقابتی، موقعیت آن‌ها را تهدید می‌کرد؛ اما استعمارگران ساکن، نهادهایی را شکل دادند که از حقوق مالکیت خصوصی حمایت می‌کرد و در نتیجه سبب رشد و توسعه‌ی بازارهای مالی آن‌ها شد. همچنین آن‌ها با آزمون و تحلیل هر دو نظریه فوق، به این نتیجه رسیدند که نظریه موهبت نسبت به نظریه تأمین مالی و قانون، بیش‌تر می‌تواند تفاوت‌ها در توسعه مالی کشورها را توضیح دهد.

ج- نظریه تشکل‌ها و ایجاد تعهد

نورث و وینگاست North & Weingast (۱۹۸۹) بیان می‌کنند که عملکرد موفق اقتصادی در بلندمدت نیازمند وجود انگیزه‌های مناسب میان گروه‌های اقتصادی و سیاسی است و نهادها باید به‌دقت انتخاب شوند تا در دسرهای پایبندی به تعهدات کاهش یابد و از سوءاستفاده حکومت از قدرت سیاسی جلوگیری کند.

د- نظریه نظام‌های دسترسی محدود و باز

نورث و همکاران North, et al (۲۰۱۳) جوامع را در کشورهای در حال توسعه به دو گروه «نظام با دسترسی باز به قانون» و «نظام با دسترسی محدود به قانون و حقوق مالکیت» تقسیم می‌کنند. نظریه‌هایی همچون حکمرانی خوب منطبق نظام دسترسی محدود را که کاهش خشونت است، در نظر نمی‌گیرند. در کشورهای در حال توسعه نظام سیاسی با دخالت در نظام اقتصادی و دادن رانت‌ها و محدود کردن دسترسی به قانون و حقوق مالکیت تلاش می‌کنند انگیزه افراد را به خشونت کاهش دهند؛ بنابراین مسئله اصلی توسعه، تلاش و حرکت جوامع با نظام دسترسی محدود به سمت نهادهایی است که منجر به رفاه بیشتر، بازده بالاتر اقتصادی، ثبات سیاسی و کاهش خشونت شود.

۲.۲ رانت نفتی و توسعه مالی

از دهه ۱۹۸۰، بسیاری از مطالعات رابطه منفی بین رشد اقتصادی و فراوانی منابع طبیعی در کشورهای درحال توسعه را تأیید کرده‌اند و بسیاری از مطالعات در مورد علل نفرین منابع بحث می‌کنند. در این مطالعات بیشتر سعی شده است رشد اقتصادی کند در کشورهای دارای منابع زیاد توضیح داده شود. اما آن‌ها از تأثیر فراوانی منابع در توسعه مالی غفلت کرده و توجه کمی به رابطه توسعه مالی و فراوانی منابع داشته‌اند. در حقیقت می‌توان ادعا کرد که نفرین منابع می‌تواند در توسعه مالی نیز اتفاق بیفتد و منجر به تضعیف سیستم مالی کشور شود. می‌توان بیان کرد که همان مکانیزم‌ها، که از طریق آن‌ها فراوانی منابع باعث رشد آهسته اقتصادی در کشورهای وابسته به نفت می‌شود، می‌توانند توسعه مالی را نیز ضعیف کنند. مطالعات مربوط به نفرین منابع به دو رشته کلی تقسیم می‌شود. برخی از مطالعات بیماری هلندی را بررسی کرده و علل نفرین منابع را فقط از منظر اقتصادی توضیح داده‌اند. رشته دیگری از مطالعات به نقش کیفیت نهادی در نفرین منابع توجه کرده‌اند. در بیشتر کشورها، درآمد منابع طبیعی متعلق به دولت است. بنابراین کیفیت نهادی و حاکمیت نقش مهمی در نفرین یا برکت استفاده از منابع دارد. نقش کیفیت نهادی را می‌توان در دو بعد بررسی کرد. بعد اول مربوط به بلوغ چارچوب نهادی است. اگر نفت در کشوری با مؤسسات بالغ و کارآمد (مانند نروژ) کشف شود، رانت نفت برکت خواهد داشت و اگر نفت در کشوری با مؤسسات بالغ و ناکارآمد کشف شود، رانت نفت نفرین خواهد بود. مورد دوم مربوط به عدم بلوغ چارچوب نهادی در کشورها است. در چنین شرایطی، رانت‌های نفتی زمینه ایجاد یک دولت رانتی را فراهم می‌کنند. در بیش‌تر کشورهای درحال توسعه، رانت‌های نفتی منجر به تغییر ساختار نهادی شده و از این طریق، سرعت آهسته رشد اقتصادی را فراهم می‌کنند. بنابراین فراوانی منابع نه تنها مستقیماً بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه از طریق کیفیت نهادی نیز به‌طور غیرمستقیم بر اقتصاد تأثیر می‌گذارد. بنابراین اگر کیفیت نهادی توسط نفت آسیب ببیند، انتظار می‌رود نفرین منابع رخ دهد. در بیشتر کشورهای وابسته به نفت، کیفیت نهادی ضعیف به دلیل رانت‌های بزرگ نفت است. در ادامه، تأثیر رانت نفت بر توسعه مالی، به روش مستقیم و غیرمستقیم (از طریق کیفیت نهادی)، مورد بحث قرار می‌گیرد.

الف) توسعه مالی و بیماری هلندی

واژه‌ی بیماری هلندی پس از کشف گاز طبیعی در هلند در اواخر دهه ۱۹۵۰ و اوایل دهه ۱۹۶۰ رایج شد. در آن زمان، صادرات گاز به‌طور قابل توجهی و نرخ واقعی ارز به‌طور هم‌زمان افزایش یافت و این امر شرایط را برای سایر صنایع صادراتی دشوارتر کرد و مشکلاتی را برای این کشور به وجود آورد. به این صورت که کشف منبع طبیعی و درآمد زیاد ناشی از صادرات آن سود در بخش منابع طبیعی و دستمزدی را که به کارگران خود می‌پردازد افزایش می‌دهد بنابراین سایر بخش‌ها دیگر نمی‌توانند با دستمزد پرداختی در این بخش رقابت کنند و عوامل تولید (نیروی کار و سرمایه) به سمت بخش منابع طبیعی حرکت می‌کنند. حرکت عوامل تولید از بخش‌های تولیدی سبب افزایش هزینه‌های تولید و کاهش قدرت رقابت‌پذیری این بخش‌ها در بازارهای بین‌المللی می‌شود. همچنین کشف منابع طبیعی سبب برون‌رانی سرمایه‌گذاری عمومی و خصوصی در دیگر بخش‌ها و سرازیر شدن آن‌ها به بخش منابع طبیعی می‌شود (Rahmani & Golestani, 2009). به‌عبارت‌دیگر، درآمد زیاد ناشی از صادرات منابع باعث افزایش ارزش پول ملی شده و بنابراین کاهش در صادرات کالاهای تولیدی یا جایگزینی عوامل تولید سرمایه و کار از صنایع تولیدی به سمت صنایع استخراجی منابع طبیعی و در نتیجه افزایش هزینه‌های تولید می‌شود و بنابراین افزایش ارزش پول ملی، قیمت‌ها را برای تولیدات کالاهای قابل مبادله مانند کالاهای کارخانه‌ای و کشاورزی، نسبت به قیمت کالاهای غیرقابل مبادله مانند ساختمان کاهش می‌دهد و نیروی کار و سرمایه از بخش قابل مبادله به بخش غیرقابل مبادله جریان پیدا می‌کنند؛ بنابراین فراوانی منابع، بخش قابل مبادله اقتصاد را کوچک می‌کند. اما بخش تجاری نقش مهمی در توسعه مالی دارد. (رجب‌زاده مغانی و همکاران، ۱۳۹۶). برخی از اقتصاددانان بر این باور هستند که گسترش بخش تجارت در یک کشور منجر به افزایش نیاز صنایع و بنگاه‌های آن کشور به منابع مالی خارج از آن‌ها می‌گردد و به تبع آن موجب ارتقا سیستم مالی آن کشور می‌شود (راستی، ۱۳۸۸). بنابراین بیماری هلندی در کشورهای با منابع طبیعی با کاهش تجارت و سرمایه‌گذاری، تقاضای بالقوه برای تأمین مالی را کاهش می‌دهد و سبب تضعیف توسعه مالی می‌شود.

ب) نفرین منابع و کیفیت نهادی

اگر دولت درآمد قابل توجه و مستقیمی از منابع داشته باشد، اثرات رانتی ایجاد می‌شود. این رانت‌ها تأثیر به‌سزایی در کیفیت نهادی و حاکمیت دارند. سازوکارهای مختلفی

وجود دارد که از طریق آن‌ها منابع طبیعی می‌توانند بر نهادها و متعاقباً بر توسعه مالی تأثیر بگذارند (Hoshmand et al, 2013):

۱. دسترسی دولت به درآمد عظیم نفتی نیاز دولت به تأمین مالی از طریق مالیات را کاهش می‌دهد. در چنین شرایطی، دولت تعهدی برای پاسخگویی ندارد و مردم برای تعریف و تضمین حقوق مالکیت و امنیت اقتصادی خواستار پاسخگویی کمتری هستند. این به نوبه خود، فشار برای بهبود کیفیت نهادی را کاهش می‌دهد. ضعف حقوق مالکیت باعث مخدوش شدن تجارت و کسب و کار و کاهش انگیزه برای سرمایه‌گذاری می‌شود. تضعیف حقوق مالکیت ممکن است بازارهای مالی را تضعیف کند.

۲. گسترش رانت‌خواری می‌تواند باعث فساد در دولت و همچنین کسب و کار مردم شود، سرمایه‌گذاری تولیدی را کاهش داده و تخصیص منابع را مخدوش کند. هم‌چنین رانت‌خواری انگیزه‌های نوآوری و خلاقیت را کاهش می‌دهد. برخی از محققان استدلال می‌کنند که وقتی نسبت کارآفرینان به رانت‌خواران کاهش می‌یابد، به دلیل کاهش تقاضا، توسعه مالی ضعیف می‌شود.

۳. فراوانی منابع، انگیزه‌های خصوصی و عمومی را برای انباشت سرمایه انسانی ضعیف می‌کند و سبب کاهش سرمایه اجتماعی در جامعه می‌شود. از آنجاکه سرمایه اجتماعی تعیین‌کننده‌ی سطح اعتماد در جامعه و عامل مهمی در قراردادهای مالی است، کاهش اعتماد سطح توسعه مالی را تضعیف می‌کند. هم‌چنین، سطح پایین سرمایه انسانی و اجتماعی تأثیرات منفی بر سرمایه‌گذاری فیزیکی خواهد داشت، زیرا آن‌ها مکمل یکدیگر در شرکت‌های تولیدی هستند. بنابراین فراوانی منابع به دلیل کاهش سطح سرمایه انسانی و اجتماعی منجر به تضعیف توسعه مالی می‌شود.

۴. دولت‌هایی که رانت‌های عظیم نفتی به دست می‌آورند مانع تشکیل احزاب سیاسی مستقل می‌شوند، زیرا این گروه‌های اجتماعی می‌توانند در گرفتن حقوق سیاسی خود قدرتمند بشوند. بنابراین عدم حضور آن‌ها فشار کمتری را برای پاسخگویی دولت ایجاد می‌کند. بسیاری از مطالعات مربوط به اهمیت دموکراسی در توسعه مالی نشان می‌دهند که حکومت‌های دموکراتیک نسبت به حکومت‌های استبدادی، در زمینه‌ی حقوق مالکیت، اجرای قراردادها و سرمایه‌گذاری بهتر عمل می‌کنند. بنابراین، فراوانی منابع می‌تواند توسعه مالی را از طریق مکانیزم ذکر شده ضعیف کند.

۳.۲ تورم و توسعه مالی

بین نرخ تورم و توسعه بازارهای مالی یک رابطه‌ی غیرخطی وجود دارد. یعنی یک حد آستانه‌ای برای نرخ تورم وجود دارد، که در نرخ‌های تورم بالاتر از آن، رابطه بین نرخ تورم با توسعه بازارهای مالی منفی و در نرخ‌های تورم پایین‌تر، این رابطه مثبت است. در توجیه این رابطه معکوس بین نرخ تورم و توسعه بازارهای مالی استدلال‌هایی وجود دارد:

- ۱- نرخ تورم شدید سبب نرخ تورم شدیدتر و نوسان شدید در بازدهی سهام در نتیجه افزایش ریسک در بازار مالی و مانع توسعه مالی می‌شود. ۲- در اقتصاد دو مجموعه از کارگزاران وجود دارد. یک مجموعه "وام‌دهندگان ذاتی" یا پس‌اندازکنندگان و مجموعه‌ی دیگر "وام‌گیرندگان ذاتی" یا سرمایه‌گذاران هستند. وام‌دهندگان دسترسی به پول برای سرمایه‌گذاری دارند اما پروژه ندارند درحالی‌که وام‌گیرندگان به پروژه‌ی مناسب دسترسی دارند ولی منابع مالی کافی ندارند. در واقع نقش اصلی سیستم مالی ایجاد ارتباط بین این دو مجموعه است. از آنجایی که نرخ‌های شدید تورم مانند مالیات بر مانده‌های حقیقی یا ذخایر بانکی عمل می‌کند. بنابراین افزایش در نرخ تورم، نرخ بازدهی واقعی پول و تمام دارایی‌های مالی را کاهش می‌دهد. به عبارت دیگر، نرخ‌های شدید تورم، نرخ بازدهی پس‌اندازکنندگان و نرخ واقعی بهره‌ی پرداختی وام‌گیرندگان را کاهش می‌دهد. این موضوع تمایل وام‌دهندگان را برای پس‌انداز کاهش و برعکس تمایل وام‌گیرندگان را به اخذ وام افزایش می‌دهد. با کاهش پس‌انداز منابع وجوه واسطه‌های مالی محدودتر می‌شود. با محدودیت بیش‌تر، به جیره‌بندی اعتبارات به اعطای تسهیلات می‌پردازند. بنابراین نرخ تورم شدید به این شکل مانع توسعه مالی می‌شود. ۳- با وجود تورم شدید احتمالاً طرح‌هایی که در شرایط نرمال اقتصادی، فاقد توجیه اقتصادی هستند، توجیه اقتصادی پیدا می‌کنند و در نتیجه منابع محدود مالی به‌جای اختصاص به پروژه‌های دارای اولویت، به این پروژه‌ها تخصیص می‌یابد و عملکرد بخش مالی و توسعه مالی مختل می‌شود (فلاحتی و همکاران، ۱۳۹۱). ۴- در ادبیات نظری مربوطه، حتی افزایش قابل پیش‌بینی در نرخ تورم، سبب اخلال در توانایی بخش مالی در تخصیص کارای منابع می‌شود. هم‌چنین در نظریه‌های اخیر، بر اهمیت عدم تقارن اطلاعات تأکید و نشان داده‌شده است که چگونه افزایش نرخ تورم بر اصطکاک بازار اعتبارات، عملکرد بخش مالی (اعم از بانک‌ها و

بازار سهام) و فعالیت‌های بلندمدت بخش واقعی اقتصاد اثر منفی دارد (Smith & Hybens, 1999).

نرخ‌های پایین تورم، ممکن است این اثر مخرب را بر توسعه مالی بر جای نگذارد و حتی تأثیر مثبتی نیز بر آن داشته باشد. مثلاً آزاردیاس و اسمیت (Azariadis & Smith, 1996) اشاره کرده‌اند که وقتی تورم خیلی پایین است، احتمالاً گردش اطلاعات تحریف و تورم مانع تخصیص بهینه منابع و توسعه مالی نمی‌شود. در نقطه مقابل، انگلیش (English, 1999) بیان می‌کند که نرخ‌های بالاتر تورم، افراد را وادار به خریداری خدمات معاملاتی به جای ترازهای پول می‌کند؛ که این عرضه خدمات مالی و توسعه مالی را افزایش می‌دهد.

۴.۲ رشد اقتصادی و توسعه مالی

ادبیات توسعه مالی به‌طور کلی نقش واسطه‌ها و بازارهای مالی در بهبود رشد اقتصادی را در قالب الگوهای رشد درون‌زا را بررسی می‌کند درحالی‌که در ادبیات ساختار مالی به بررسی نقش انواع سیستم‌های مالی مبتنی بر بانک و مبتنی بر بازار و همچنین دیدگاه‌های خدمات مالی و مالیه و قوانین در بهبود رشد اقتصادی پرداخته می‌شود. بخش دیگری از ادبیات اقتصادی به رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی و جهت‌علیت این رابطه با استفاده از آزمون پاتریک (Patrick, 1966) اختصاص دارد. پاتریک با بررسی رابطه علی بین متغیرهای گسترش مالی و رشد اقتصادی، فرضیه‌هایی را مطرح نمود:

الف- فرضیه رشد به راهبری عرضه: این فرضیه بیان می‌کند که بسط بخش مالی منجر به بسط طرف واقعی اقتصاد می‌شود. به بیان دیگر بخش مالی کارا، افزایش عرضه خدمات مالی را در پی دارد و رشد اقتصادی در بخش‌های مختلف را سبب می‌شود.

ب- فرضیه تأمین مالی به پیروی از تقاضا: این فرضیه عنوان می‌کند که رشد اقتصادی بالا می‌تواند تقاضای لازم جهت شکل‌گیری و ایجاد ابزارها و زمینه‌های توسعه بازارهای مالی را فراهم آورد و این بازارها ناچارند خود را با تقاضا و تغییرات ایجادشده در بخش‌های متفاوت اقتصاد هماهنگ کنند. به عبارت دیگر، رشد اقتصادی علت رشد بخش مالی است.

ج- فرضیه مرحله توسعه‌یافتگی: این فرضیه تشریح می‌کند که یک رابطه علی دوطرفه بین توسعه بازارهای مالی و عملکردهای اقتصادی وجود دارد. به عبارت دیگر یک کشور با

بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با ... (ویدا وره‌رامی و مانا حجتی) ۱۷۳

بهره‌گیری از یک سیستم توسعه‌یافته‌ی بازارهای مالی می‌تواند زمینه رشد اقتصادی را از طریق تغییرات فناورانه و نوآوری در خدمات و محصولات ایجاد نماید و از طرف دیگر شاهد ایجاد تقاضای قابل‌توجهی برای محصولات و خدمات مالی باشد. (مکیان و ایزدی، ۱۳۹۴، سلمانی و امیری، ۱۳۸۸).

نتایج بعضی از تحقیقات نیز بی‌اهمیت بودن رابطه بخش مالی و رشد اقتصادی را نشان می‌دهند. مثلاً لوکاس (Lucas ۱۹۸۸) معتقد است که نقش بازارهای مالی در رشد اقتصادی بسیار غلوآمیز ذکر شده است و در بهترین حالت، اثر کمی در رشد اقتصادی دارند. هم‌چنین استرن (Stern ۱۹۸۹) در مطالعه خود در ارتباط با ادبیات مهم توسعه اقتصادی و میر و سیر (Meir and Seers ۱۹۸۴) در مجموعه مقالاتی با عنوان "پیشگامان توسعه اقتصادی" نقش توسعه مالی در فرآیند رشد اقتصادی را نادیده گرفته است.

مطالعات تجربی انجام‌شده درباره‌ی توسعه مالی کشورهای صادرکننده نفت، ضعف عمومی بازارهای مالی این کشورها را در تحریک رشد و توسعه اقتصادی نشان می‌دهد. مثلاً در مقاله عصار، ناصری و آقایی (۱۳۸۷) توسعه مالی کشورهای عضو اپک اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد. نحوه غلط آزادسازی بازارهای مالی، ضعف مدیریت نظام مالی و عدم‌شکل‌گیری بازارهای مالی منسجم و بهره‌مند از مقررات در کشورهای عضو اپک موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری از طریق تخصیص غیر بهینه منابع می‌شوند و اثر نامطلوبی بر رشد و توسعه این کشورها دارند.

سینگ (Singh ۱۹۹۷) بیان می‌کند که توسعه‌ی مالی احتمالاً به دلایل زیر برای رشد اقتصادی سودمند نیست: ۱- ناپایداری و آشفتگی ذاتی فرایند قیمت‌گذاری بازار سهام در کشورهای درحال‌توسعه، راهنمای خوبی برای نشان دادن تخصیص کارایی سرمایه‌گذاری نیست. ۲- ممکن است که شوک‌های نامطلوب اقتصادی به دلیل ارتباط متقابل بین بازارهای پول و سهام باعث بی‌ثباتی کلان اقتصادی و کندی رشد اقتصادی بلندمدت شود. ۳- بخش بانکی در برخی از کشورهای درحال‌توسعه به‌ویژه برخی از کشورهای جنوب شرق آسیا دارای مزیت‌هایی است که توسعه‌ی بازار سهام ممکن است که نظام بانکی این کشورها را ضعیف کند.

به‌طورکلی، بحث‌های نظری صورت گرفته، نشان می‌دهند اجماعی عمومی درباره‌ی جهت علیت بین بخش مالی و رشد وجود ندارد. بلکه با توجه به اینکه توسعه مالی

چگونه صورت گرفته است و شاخص‌های انتخابی برای توسعه مالی چه بوده و این‌که کشور مورد مطالعه چه ویژگی‌هایی دارد، به نتایج متفاوتی دست می‌یابیم که کاربرد سیاستی مهمی برای کشورها دارد.

۳. پیشینه تحقیق

انصر و همکاران (Anser et al ۲۰۲۱) مطالعه‌ای با عنوان "توسعه مالی، منابع نفتی و تخریب محیط‌زیست در دوران رکود همه‌گیر: فرورفتن در آتش" انجام داده‌اند. هدف اصلی این مطالعه بررسی بی‌ثباتی در اعتبارات داخلی ارائه‌شده به بخش خصوصی به دلیل شوک‌های نفتی و همه‌گیری کووید ۱۹ است. آن‌ها بدین منظور ۸۱ کشور مختلف را مورد پژوهش قرار داده‌اند. در این مطالعه از تکنیک‌های آماری برای استنباط صحیح برآورد پارامترها، از جمله رگرسیون حداقل مربعات، رگرسیون به‌ظاهر نامرتب و ماتریس حسابداری نوآوری استفاده شده است. نتایج برازش، ارتباط بین رانت نفت و توسعه مالی در طول همه‌گیری کووید ۱۹ را به شکل U تأیید کرده است.

لی و همکاران (Le, et al ۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان "درک پویایی نفرین منابع در کشورهای G7: نقش رانت منابع طبیعی و سه جنبه توسعه مالی" انجام داده‌اند. نمونه مورد بررسی این پژوهش کشورهای G7 است، که دارای درجه بالایی از قدرت نهادی هستند، به مدت چهار دهه از ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۸ است. آن‌ها ابتدا وجود یا عدم وجود نفرین منابع را با بررسی ارتباط بین رانت منابع طبیعی و توسعه مالی در کشورهای G7 ارزیابی می‌کنند، سپس با استفاده از شاخص توسعه مالی، دو کانال این نفرین منابع یعنی بازارهای مالی و مؤسسات مالی را بررسی می‌کنند. نتایج بررسی آن‌ها وجود نفرین منابع را در بلندمدت برای اقتصادهای G7 رد می‌کند و نتیجه می‌گیرند این نعمت، تنها برای توسعه بازارهای مالی هست.

هادج و قودبان (Hadj & Ghodbane ۲۰۲۱) مطالعه‌ای با عنوان "آیا رانت منابع طبیعی و توسعه نهادی بر توسعه مالی تحت رویکرد رگرسیون کمی اثر می‌گذارد؟" انجام داده‌اند. برای این منظور، برآورد رگرسیون کمی را برای گروهی از ۱۰ کشور در طول دوره ۱۹۸۴-۲۰۱۶ انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد که رانت منابع طبیعی تأثیرات منفی بر توسعه مالی در کشورهای دارای سیستم مالی توسعه‌یافته دارد، درحالی‌که این تأثیرات برای کشورهای با

درآمد بالای منابع طبیعی مثبت است. با توجه به تجزیه و تحلیل تجربی، هم‌چنین مشخص می‌شد که فرضیه "نفرین منابع" برای کشورهایی که بازارهای مالی آن‌ها کم توسعه یافته است، صرف‌نظر از منابع طبیعی آن‌ها، رد می‌شود.

حسین و همکاران (Hussain, et al (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان "پیوند رانت منابع طبیعی، کیفیت نهادی، سرمایه انسانی و توسعه مالی در اقتصادهای با درآمد بالا" انجام داده‌اند. این پژوهش ۲۳ کشور با درآمد بالا را شامل می‌شود و یافته‌ها حاکی از آن است که منابع نعمت هستند، سرمایه انسانی توسعه مالی را ارتقا می‌بخشد و کیفیت نهادی نیز سبب بهبود توسعه مالی در اقتصادهای با درآمد بالا می‌شود.

سون و همکاران (Sun, et al (۲۰۲۰) مطالعه‌ای با عنوان "فراوانی منابع طبیعی و توسعه مالی: مطالعه موردی از هفت اقتصاد نوظهور (E-7)" انجام داده‌اند. نمونه مورد بررسی این مطالعه هفت اقتصاد نوظهور و دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۷ بوده و نتایج یک رابطه معکوس از رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی را نشان داده و نظریه نفرین منابع تأیید شده است.

چاد هری و همکاران (Chaudhry, et al (۲۰۲۱) مقاله‌ای با عنوان "توسعه مالی و پویایی منابع طبیعی در عربستان سعودی: نگاهی به فرضیه نفرین منابع با روش NARDL و رویکرد Quantile-on-Quantile مبتنی بر Wavelet" انجام داده‌اند. در این مقاله تأثیر رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی را مورد آزمایش قرار می‌دهند تا فرضیه نفرین منابع در عربستان سعودی را در بازه داده‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۷ بسنجند. بدین منظور از دو روش جدید مانند الگو غیرخطی خود رگرسیون (NARDL) و برآورد کمی بر کمی مبتنی بر Wavelet برای بررسی اثر رفتار نامتقارن رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی استفاده می‌کنند. یافته‌های NARDL رابطه غیرخطی رانت منابع طبیعی با توسعه مالی را تأیید می‌کند. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد تولید ناخالص داخلی واقعی، تشکیل سرمایه ناخالص و کیفیت نهادی بر توسعه مالی تأثیر مثبت دارد. رانت منابع طبیعی در کوتاه‌مدت تأثیر مثبتی دارد، اما پس از دست‌یابی به ثبات، بر توسعه مالی تأثیر نامطلوبی می‌گذارد.

آسیف و همکاران (Asif, et al (۲۰۲۰) مقاله‌ای با عنوان "تعامل پویا بین توسعه مالی و منابع طبیعی: ارزیابی فرضیه نفرین منابع" انجام داده‌اند. در این مقاله نفرین منابع در پاکستان با استفاده از داده‌های سری زمانی از سال ۱۹۷۵ تا ۲۰۱۷ بررسی شده است. این مطالعه از

روش تست آردل - بوز، VAR و تحلیل کاهش واریانس (VDA) استفاده کرده است. نتایج نشان می‌دهند که در کوتاه‌مدت، سطح اولیه رانت‌های جنگل و رانت‌های نفت، فرضیه "فراوانی منابع طبیعی" را پشتیبانی می‌کند، زیرا هر دو رانت‌ها به‌طور قابل‌توجهی توسعه مالی کشور را افزایش می‌دهند، با این حال، در بلندمدت، رابطه‌ای منفی بین رانت‌های زغال‌سنگ، رانت‌های جنگل، رانت‌های گاز طبیعی، و رانت‌های نفت با اعتبار داخلی به بخش خصوصی وجود دارد که فرضیه "نفرین طبیعی" را در یک کشور تأیید می‌کند.

خان و همکاران (Khan, et al (۲۰۲۰) مطالعه‌ای با عنوان "منابع طبیعی و توسعه مالی: نقش کیفیت نهادی" انجام داده‌اند. این مطالعه به بررسی رابطه رانت منابع طبیعی و توسعه مالی با در نظر گرفتن نقش حیاتی کیفیت نهادی می‌پردازد. این پژوهش برای نمونه‌ای متشکل از ۸۷ اقتصاد در حال ظهور و در حال توسعه، در طول دوره زمانی ۱۹۸۴ تا ۲۰۱۸ صورت گرفته است. یافته‌ها نشان می‌دهند که رانت منابع طبیعی، امور مالی را تضعیف می‌کند. کیفیت نهادی تأثیر مثبت قابل‌توجهی بر امور مالی دارد و به‌طور مثبت رابطه رانت منابع امور مالی را تعدیل می‌کند. علاوه بر این، نتایج یک اثر آستانه‌ای از کیفیت نهادی در رابطه منابع - مالی را نشان می‌دهند. به این صورت که از زمانی که به سطح آستانه مشخصی از کیفیت نهادی می‌رسیم منابع طبیعی اثر مثبت بر امور مالی می‌گذارد، اما در زیر آن، منابع طبیعی مصیبت هستند و مانع توسعه مالی می‌شوند.

جوهری و همکاران (۱۳۹۹) به پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر کیفیت نهادها بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه" پرداخته‌اند. در این پژوهش با استفاده از روش GMM_SYS تأثیر کیفیت نهادی بر توسعه مالی در دو گروه از کشورهای در حال توسعه منتخب طی دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۰ بررسی شد. شاخص مورد استفاده برای توسعه مالی گروه اول، اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی و شاخص توسعه مالی مورد استفاده برای گروه دوم نسبت سرمایه‌گذاری در بازار سهام به تولید ناخالص داخلی است. همچنین در این مطالعه از شش شاخص حکمرانی خوب به‌عنوان معیاری برای کیفیت نهادی استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد که شاخص‌های حکمرانی خوب به‌جز حق اظهار نظر و پاسخگویی ارتباط مثبت و معناداری با شاخص اعتبار دارند. همچنین شاخص‌های کنترل فساد، اثربخشی دولت، کیفیت قوانین و مقررات و

حاکمیت قانون تأثیر مثبتی بر شاخص سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارند؛ بنابراین بهبود کیفیت نهادها منجر به ارتقاء سطح توسعه مالی در کشورهای مورد مطالعه شده است.

شفاقی و همکاران (۱۳۹۹) به پژوهشی با عنوان "تأثیر مؤلفه‌های کیفیت نهادی بر متغیرهای بازار سهام (کشورهای اسلامی و غیر اسلامی منتخب)" پرداخته‌اند. در این مطالعه به بررسی تأثیر مؤلفه‌های کیفیت نهادی (حق اعتراض و پاسخگویی، ثبات سیاسی و نبود خشونت و تروریسم، اثربخشی دولت، کیفیت قوانین و مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد) بر متغیرهای بازار سهام به تفکیک گروه کشورهای اسلامی (۱۰ کشور) و غیراسلامی (۳۷ کشور) طی دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۶ با استفاده از روش پانل دیتا پرداخته است. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که مؤلفه‌های کیفیت نهادی نقش تعیین‌کننده‌ای در رشد قیمت سهام نسبت به رشد بازدهی متوسط کل اقتصاد و همچنین رشد حجم معاملات سهام نسبت به رشد کل حجم معاملات اقتصاد در هر دو گروه از کشورهای مورد بررسی دارد با این تفاوت که تأثیر این مؤلفه‌ها در ارتباط با گروه کشورهای اسلامی به مراتب بیشتر از گروه کشورهای غیر اسلامی است.

مصطفوی (۱۳۹۹) تحقیقی با عنوان "اثرگذاری متغیرهای کلان اقتصادی و غیراقتصادی بر توسعه مالی (مطالعه کشورهای درحال توسعه)" انجام داده است. در این تحقیق به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در کشورهای درحال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۷ پرداخته شده است. برای انجام این کار از تکنیک پانل دیتا استفاده شده است و نتایج حاکی از آن است که جهانی‌شدن اقتصادی، حکمرانی خوب، آموزش، فناوری اطلاعات و ارتباطات و تولید سرانه تأثیر مثبت و معنی‌داری را بر توسعه بازارهای مالی دارند اما تأثیر نرخ تورم منفی و غیر معنی‌دار هست.

آذرند و هدایی (۱۳۹۹) مقاله‌ای با عنوان "شاخص حکمرانی خوب و توسعه مالی در بخش بانکی در کشورهای درحال توسعه منتخب اسلامی با تأکید بر درجه باز بودن اقتصادی" انجام داده‌اند. در این مقاله، جامعه آماری مورد بررسی، داده‌های سالانه مربوط به کشورهای اسلامی منتخب بر اساس شاخص توسعه انسانی (HDI) دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ هست. در این مطالعه برای بررسی نقش کیفیت نهادی بر توسعه مالی بخش بانکی در کشورهای اسلامی منتخب از روش پانل پویا؛ الگو گشتاورهای تعمیم‌یافته دومرحله‌ای (GMM) استفاده شده است. روابط برآوردی نشانگر رابطه مثبت شاخص درجه باز بودن

اقتصاد و تولید ناخالص داخلی سرانه با توسعه مالی هست. همچنین علامت ضریب شاخص کیفیت نهادی مثبت و احتمال محاسبه شده نشان از تأثیر معنادار این متغیر دارد. علامت متغیر نرخ تورم نیز منفی هست که نشان از تأثیر منفی این متغیر بر توسعه مالی هست هم چنین احتمال این متغیر تأیید معناداری این متغیر را دارد.

مطالعات گذشته نشان می دهند کیفیت نهادی بر توسعه مالی اثر مثبت گذاشته است در صورتی که اثر رانت نفتی بر توسعه مالی بستگی به کشورهای مورد بررسی دارد. هم چنین مقایسه با مطالعات گذشته، نشان می دهد تلفیق این موضوع در بین کشورهای منتخب صادرکننده نفتی با نگاهی نوین با استفاده از روش های به روز آماری (روش گشتاورهای تعمیم یافته) از نوآوری این پژوهش است. به تعبیری دیگر استفاده از داده های توسعه مالی صندوق بین المللی پول بر اساس شش زیر شاخص آن تاکنون در هیچ کدام از تحقیقات مورد استفاده قرار نگرفته است که بدین سبب امکان ارزیابی دقیقی از وضعیت توسعه مالی با توجه به عوامل مؤثر بر آن در راستای موضوع پژوهش را فراهم می آورد. عوامل بررسی شده در این مقاله در حقیقت شاخص چندبعدی توسعه مالی صندوق بین المللی پول و شاخص حکمرانی خوب، می باشد.

۴. روش تحقیق

در این مطالعه با استفاده از روش شناسی ارائه شده توسط فاجبمی و همکاران (Fagbemi, et al (۲۰۱۸) به بررسی رابطه ی بین توسعه مالی و زیر مجموعه های آن با رانت نفتی و کیفیت نهادی و متغیرهای جمعیت، تولید ناخالص داخلی و تورم پرداخته شده است. در حقیقت عوامل بررسی شده در این مقاله شاخص چندبعدی توسعه مالی صندوق بین المللی پول و شاخص حکمرانی خوب، منتج از مقاله فاجبمی و همکاران (۲۰۱۸) می باشد. هم چنین فرضیه های مورد آزمایش پژوهش حاضر عبارتند از:

۱. رانت نفتی منجر به گسترش دسترسی به بازارها و مؤسسات مالی می شود (FIA-

(FMA

۲. رانت نفتی منجر به کاهش عمق بازارها و مؤسسات مالی می شود (FID- FMD)

۳. رانت نفتی منجر به کاهش کارایی در بازارها و مؤسسات مالی خواهد شد (FIE -

(FME

۴. کیفیت نهادی منجر به بهبود توسعه مالی خواهد شد.

لذا روابط مورد بررسی جهت آزمون فرضیات فوق، موارد زیر می باشد:

$$FD_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

$$FID_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

$$FIA_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

$$FIE_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

$$FMD_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

$$FMA_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۶)$$

$$FME_{it} = \varphi + \gamma Oil_{it} + \delta_0 INT_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۷)$$

که در آنها اندیس t بعد زمانی، اندیس i نشان دهنده کشورهای و E جمله خطا است. سایر متغیرهای استفاده شده در الگو نیز در جدول ۱ معرفی شده اند.

جدول ۱. متغیرهای استفاده شده در الگو
منبع: توضیح نویسندگان

ردیف	نماد متغیر	معادل فارسی
۱	FD	توسعه مالی
۲	FIA	دسترسی مؤسسات مالی
۳	FID	عمق مؤسسات مالی
۴	FIE	کارایی مؤسسات مالی
۵	FMA	دسترسی بازار مالی
۶	FMD	عمق بازار مالی
۷	FME	کارایی بازار مالی
۸	Oil	رانت نفتی
۹	INT	کیفیت نهادی
۱۰	(X) Inf·Pop،GDP(برداری از متغیرهای کنترلی (تورم، تراکم جمعیت و تولید ناخالص داخلی)

بر اساس تعریف صندوق بین‌المللی پول شاخص توسعه مالی شاخصی است که رتبه‌بندی نسبی کشورها بر اساس عمق، دسترسی و کارایی مؤسسات مالی و بازارهای مالی آن‌ها را ارائه می‌کند و در حقیقت مجموع شاخص مؤسسات مالی و شاخص بازارهای مالی است. شاخص مؤسسات مالی خود مجموع شاخص عمق مؤسسات مالی (داده‌های مربوط به اعتبار بانکی به بخش خصوصی در درصد تولید ناخالص داخلی، دارایی صندوق بازنشستگی به تولید ناخالص داخلی، دارایی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به تولید ناخالص داخلی و حق بیمه به تولید ناخالص داخلی)، شاخص دسترسی مؤسسات مالی (داده‌هایی در مورد شعب بانک و دستگاه‌های خودپرداز به ازای هر ۱۰۰۰۰۰۰ بزرگ‌سال) و شاخص کارایی مؤسسات مالی (داده‌هایی در مورد حاشیه سود خالص بخش بانکی، بازده سپرده‌های وام، درآمد غیر سود به کل درآمد، هزینه‌های سربار به کل دارایی‌ها، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام) است.

شاخص بازار مالی متشکل از شاخص عمق بازار مالی (داده‌های مربوط به سرمایه‌گذاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی، سهام معامله‌شده به تولید ناخالص داخلی، اوراق بدهی بین‌المللی دولت به تولید ناخالص داخلی و کل اوراق بهادار بدهی شرکت‌های مالی و غیرمالی به تولید ناخالص داخلی)، شاخص دسترسی بازار مالی (داده‌های مربوط به درصد سرمایه بازار در خارج از ۱۰ شرکت بزرگ برتر و تعداد کل صادرکنندگان بدهی (شرکت‌های داخلی و خارجی، غیرمالی و مالی) به ازای ۱۰۰۰۰۰۰ بزرگ‌سال) و شاخص کارایی بازار مالی (داده‌هایی در مورد نسبت گردش بازار سهام (سهام معامله‌شده به سرمایه)) است.

شاخص رانت نفتی (Oil) که از بانک جهانی به دست می‌آید، تفاوت بین ارزش تولید نفت خام به قیمت‌های جهانی و کل هزینه‌های تولید را نشان می‌دهد. همچنین در این پژوهش برای کمی کردن متغیر نهادی از میانگین ساده زیرمجموعه‌های شاخص حکمرانی خوب بانک جهانی تحت عنوان ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/ تروریسم، کنترل فساد، اثربخشی دولت، حق اظهارنظر و پاسخگویی، حاکمیت قانون، کیفیت نظارتی استفاده می‌شود. سایر داده‌ها از جمله تولید ناخالص داخلی (به قیمت ثابت ۲۰۱۰ و دلار آمریکا)، تراکم جمعیت (تعداد ساکنان هر کیلومتر مربع) و تورم (% سالانه) نیز از بانک جهانی استخراج شده‌اند. این بررسی برای ۷ کشور صادرکننده نفت (ایران، عربستان

صعودی، کویت، امارات متحده عربی، عمان، نیجریه، قزاقستان) در بازه زمانی ۲۰۱۸-۲۰۰۲ صورت پذیرفته است.

۵. نتایج برازش

مدل‌ها در این پژوهش به روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برآورد شده‌اند. معمولاً داده‌های ترکیبی بر اساس الگوهای پویا برآورد می‌شوند. داده‌های ترکیبی به علت تعداد بیش‌تر نمونه، سبب اعتماد بیشتر به برآوردها می‌شوند و محققان می‌توانند الگوهایی با فرضیه‌های مقیدکننده کمتری تصریح کنند. همچنین مسئله هم خطی را تا حدود زیادی حل و تورش را کمتر می‌کنند (اشرف زاده و مهرگان، ۱۳۹۳). شکل کلی یک الگوی پویا در داده‌های ترکیبی به صورت زیر است:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \sum_{k=1}^k \beta_{kit} X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (۸)$$

که در آن $i = 1, 2, \dots, n$ نشان‌گر واحدهای مقطعی (برای مثال کشورها) و $t = 1, 2, \dots, T$ نشان‌گر زمان است. Y_{it} متغیر وابسته را برای i امین واحد مقطعی در سال t نشان می‌دهد و X_{kit} نیز k امین متغیر مستقل غیر تصادفی برای i امین واحد مقطعی در سال t است. جمله ε_{it} جمله اختلال بوده که فرض می‌شود دارای میانگین صفر ($E[\varepsilon_{it}] = 0$) و واریانس ثابت ($E[\varepsilon_{it}^2] = \sigma_\varepsilon^2$) است. β_{kit} پارامترهای الگو است که واکنش متغیر مستقل نسبت به تغییرات k امین متغیر مستقل در i امین مقطع و t امین زمان را اندازه‌گیری می‌کند (اشرف زاده و مهرگان، ۱۳۹۳، ص ۱۹). روش اقتصادسنجی حداقل مربعات دومرحله‌ای در اکثر تحقیقات اقتصادی به کار رفته است در حالی که این روش با محدودیت‌هایی همانند دشواری یافتن متغیر ابزاری مناسب و محدود بودن این نوع متغیرها روبه‌رو است و نمی‌تواند مشکل همبستگی بین متغیرهای توضیحی را حل و هم خطی در الگو را کاهش و یا از بین ببرد. لازمی استفاده از این روش یافتن متغیر ابزاری مناسب برای رفع مشکل درون-زا بودن متغیرهای نهادی است (ندیری و محمدی، ۱۳۹۰). بنابراین روش گشتاورهای تعمیم‌یافته در داده‌های پانل توسط آرانو و باند (Arrelano and Bond (۱۹۹۱) برای حل این مشکل پیشنهاد شده است. به کار بردن روش گشتاورهای تعمیم‌یافته پانل پویا، مزیت‌هایی همانند لحاظ نمودن ناهمسانی‌های فردی و اطلاعات بیش‌تر و حذف تورش‌های موجود

در رگرسیون‌های مقطعی دارد که نتیجه‌ی آن تخمین‌های دقیق‌تر، کارایی بالاتر و هم خطی کم‌تر است (باند و بالتاجی Bond, Baltagi ۲۰۰۵). سازگاری تخمین‌زننده‌های گشتاور تعمیم‌یافته بستگی به معتبر بودن ابزارهای به‌کاررفته دارد که می‌توان به‌واسطه‌ی انتخاب متغیرهای ابزاری صحیح و با اعمال یک ماتریس وزنی برای شرایط ناهمسانی واریانس و نیز خودهمبستگی‌های ناشناخته، برآورد کننده‌ی قدرت‌مندی باشد. برای بررسی معتبر بودن محدودیت‌های گشتاوری و ابزارهای به‌کاررفته از آماره‌ی مخصوص پیشنهادشده توسط آرانو و باند، آرانو و باور و بلوندل و باند که آزمون سارگان (Sargan Test) نام دارد استفاده می‌شود (سلیمی و همکاران، ۱۳۹۲؛ خدادادی و همکاران، ۱۳۹۲). در ادامه نتایج آزمون پایایی بررسی می‌شود.

جدول ۲. نتایج آزمون ریشه واحد برای متغیرهای تحقیق
منبع: یافته‌های پژوهش

نام متغیر	مقدار آماره	مقدار احتمال	نتیجه
LFD	۵/۶۸	۰/۰۰۰۰	تأیید پایایی
LFID	۱/۸۳	۰/۰۴۱۷	تأیید پایایی
LFIA	۱/۶۵	۰/۰۴۹۱	تأیید پایایی
LFIE	۹/۵۰	۰/۰۰۰۰	تأیید پایایی
LFMD	۴/۶۲	۰/۰۰۰۰	تأیید پایایی
LFMA	۲/۱۶	۰/۰۱۵۲	تأیید پایایی
LFME	۳/۲۸	۰/۰۰۰۵	تأیید پایایی
INT	۲/۹۳	۰/۰۰۱۶	تأیید پایایی
LOil	۲/۲۲	۰/۰۱۳۲	تأیید پایایی
LGDP	۶/۴۰	۰/۰۰۰۰	تأیید پایایی
LInf	۵/۰۲	۰/۰۰۰۰	تأیید پایایی
LPop	۳/۶۴	۰/۰۰۰۱	تأیید پایایی

با توجه به جدول ۲ مقدار احتمال آزمون‌های ریشه واحد در تمامی حالات فوق کم‌تر از ۰/۰۵ است، نتیجه گرفته می‌شود که فرض آماری داشتن ریشه واحد در تمام متغیرهای فوق رد می‌شود. بنابراین این متغیرها پایا می‌باشند. بدین ترتیب بدون هیچ‌گونه نگرانی بابت رخ دادن رگرسیون کاذب می‌توان الگو را برآورد نمود.

بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با ... (ویدا ورهرا می و مانا حجتی) ۱۸۳

در مدلسازی داده های پانل بعد از مشخص شدن پایایی متغیرها، ابتدا بررسی می شود که آیا مدل تجمیعی است یا خیر؟ برای این کار از آزمون poolability استفاده می شود. لذا طبق نتایج آزمون در جدول ۳، نتایج نشان می دهند که کشورها (مقاطع) ترکیب پذیر هستند و نتایج برآوردهای مدل پانل معتبر است.

جدول ۳. نتایج آزمون poolability

منبع: یافته های پژوهش

مقدار آماره	مقدار احتمال
۱/۱۵	۰/۰۸۰۰

در ادامه باید بررسی شود که مدل دارای اثرات ثابت است یا تصادفی که نتایج آزمون ها در جدول ۴ درج شده است.

جدول ۴. نتیجه آزمون اف لیمر و هاسمن

منبع: یافته های پژوهش

معادلات	مقدار آماره F آزمون اف لیمر	مقدار احتمال آزمون اف لیمر	مقدار آماره کای اسکوتر آزمون هاسمن	مقدار احتمال آزمون هاسمن	نتیجه
معادله ۱	۲۱/۲۳	۰/۰۰۰۰	۶۰/۹۱	۰/۰۰۰۰	پانل (اثرات ثابت)
معادله ۲	۱۰۴/۵۸	۰/۰۰۰۰	۳۴/۳۹	۰/۰۰۰۰	پانل (اثرات ثابت)
معادله ۳	۷۶/۲۵	۰/۰۰۰۰	۳۷/۶۴	۰/۰۰۰۰	پانل (اثرات ثابت)
معادله ۴	۳۵/۴۰	۰/۰۰۰۰	۵۹/۵۷	۰/۰۰۰۰	پانل (اثرات ثابت)
معادله ۵	۴۱/۷۴	۰/۰۰۰۰	۷۲/۵۳	۰/۰۰۰۰	پانل (اثرات ثابت)
معادله ۶	۳۲/۵۵	۰/۰۰۰۰	۱۷/۴۲	۰/۰۰۳۸	پانل (اثرات ثابت)
معادله ۷	۲/۸۶	۰/۰۰۰۰	۱۶/۳۷	۰/۰۰۵۸	پانل (اثرات ثابت)

از آنجایی که در جدول ۴ مقدار احتمال آزمون لیمر برای تمام معادلات کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین الگوی مناسب برای برآورد الگوهای مورد بررسی، دارای اثرات ثابت یا اثرات تصادفی بوده و با توجه به اینکه مقدار احتمال آزمون هاسمن در تمامی معادلات کم‌تر از ۰/۰۵ است بنابراین پانل دارای اثرات ثابت است.

جدول ۵. نتایج برازش
منبع: یافته‌های پژوهش

	متغیر وابسته با یک وقفه	ρ	Oil	INT	Inf	GDP	Pop	SARGAN TEST	R ²
FD	۰/۵۴	۵/۴۶	-۰/۰۷	۰/۰۱۴	-۰/۰۰۳	-۰/۲۱	۰/۰۲	۰/۷۱۹	۰/۹۰
FID	۰/۵۷	۶/۳۱	-۰/۰۹	۰/۰۱۵	-۰/۰۰۴	-۰/۳۰	۰/۳۵	۰/۹۷۸	۰/۹۵
FIA	۰/۸۸	۶/۰۹	-۰/۰۴	۰/۰۱۲	-۰/۰۰۵	-۰/۲۲	-۰/۰۲	۰/۸۱۶	۰/۹۷
FIE	۰/۶۱	-۱۲/۶۵	۰/۱۵	۰/۰۳۵	۰/۰۰۴	۰/۴۶	-۰/۰۵	۰/۷۰۳	۰/۹۰
FMD	۰/۳۶	۲۴/۰۵	-۰/۳۷	۰/۴۳	-۰/۰۱۱	-۰/۹۷	۰/۴۳	۰/۸۷۲	۰/۹۳
FMA	۰/۴۰	۲۳/۰۳	-۰/۱۹	۰/۱۵	۰/۰۱۱	-۱/۰۱۱	۰/۹۴	۰/۹۸۹	۰/۸۷
FME	۰/۱۲	۷۰/۴۴	-۰/۳۱	۰/۴۱	-۰/۰۳	-۲/۶۲	-۰/۳۸	۰/۹۴۱	۰/۷۲

معروف‌ترین آماره نیکویی برازش، ضریب تعیین (R²) است که مقدار آن بین صفر و یک قرار دارد. اگر ضریب تعیین بزرگ و نزدیک به یک باشد، الگو داده‌ها را به خوبی برازش کرده است در حالی که ضریب تعیین اگر پایین یعنی نزدیک به صفر باشد، الگو برازش خوبی از داده‌ها ارائه نداده است. در جدول ۵ مقدار ضریب تعیین از ۸۷ تا ۹۷ درصد است که نشان می‌دهد الگوها برازش قابل قبولی ارائه داده‌اند. مقدار ضریب‌های تعیین تعدیل شده نیز تقریباً در این بازه بوده و قابل قبول می‌باشند. مقدار احتمال همه ضرایب نیز کمتر از ۰/۰۵ و معنادار هستند و از آنجاکه مقدار احتمال آماره‌ی J از مقدار ۰/۰۵ بیش‌تر است، فرض صفر مبنی بر عدم همبستگی بین متغیرهای ابزاری با اجزاء اخلاص تأیید می‌شود و ابزارهای مورد استفاده در تمامی تصریح‌ها از اعتبار لازم برای تخمین مناسب برخوردار هستند.

یافته‌های ذکر شده در جدول ۵ نشان می‌دهند، مطابق نتایج برازش برای کشورهای مورد بررسی، رانت نفتی اثر منفی بر توسعه مالی، دسترسی مؤسسات و بازارهای مالی،

عمق مؤسسات و بازارهای مالی، کارایی بازارهای مالی و اثر مثبت بر کارایی مؤسسات مالی دارد. کیفیت نهادی نیز اثر مثبت بر تمامی ابعاد توسعه مالی از جمله توسعه مؤسسات و بازارها می‌گذارد. تورم رابطه معکوس با توسعه مالی، دسترسی و عمق مؤسسات مالی، عمق و کارایی بازارهای مالی و رابطه مستقیم با کارایی مؤسسات و دسترسی بازارهای مالی دارد. تولید ناخالص داخلی در کشورهای مورد بررسی اثر منفی بر تمامی متغیرهای وابسته به جز کارایی مؤسسات مالی دارد و تراکم جمعیت بر همه متغیرهای وابسته به جز دسترسی و کارایی مؤسسات و کارایی بازارهای مالی اثر مثبت می‌گذارد.

۶. نتیجه‌گیری و توصیه سیاستی

هدف از این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در سه طبقه بندی کلان، رانت نفتی و نهادها بود. در این راستا مدل با داده‌های پانل ۷ کشور صادرکننده نفت از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۸ به روش GMM تخمین زده شد. ادبیات موجود تا دهه ۱۹۸۰ منابع طبیعی را به عنوان نعمتی که ارتباط مثبتی با رشد دارد در نظر می‌گرفت. به تدریج سناریوهای نامطلوب سیاسی و اقتصادی در کشورهای با منابع فراوان افزایش یافت و در نهایت فرضیه نعمت بودن منابع طبیعی در اوایل دهه ۱۹۹۰ مورد اعتراض قرار گرفت و ساکس و وارنر (Sachs and Warner) (۱۹۹۵) مفهوم "فرضیه نفرین منابع" را ارائه کردند که ارتباط منفی منابع را با رشد نشان می‌داد. تبدیل نعمت به نفرین منابع برای همه کشورها صادق نیست ولی انبوهی از مطالعات موجود و ادبیات نظری نشان می‌دهند که ارتباط کلی منابع طبیعی با توسعه مالی، به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه، منفی است و تعدادی از مطالعات هم نشان می‌دهند که این رابطه در اقتصادهای با درآمد بالا مثبت است. در نتیجه‌ی پژوهش حاضر هم، رانت نفتی رابطه‌ی معکوس با ۶ متغیر وابسته توسعه مالی از ۷ متغیر داشت که هم‌راستا با مبانی نظری و بسیاری از مطالعات از جمله فاجبمی و همکاران (۲۰۱۸) است. در نتیجه رانت نفتی منجر به کاهش عمق و دسترسی بازارها و مؤسسات مالی خواهد شد و بر کارایی مؤسسات اثر مثبت و بر کارایی بازارها اثر منفی خواهد داشت. به عبارتی رانت نفتی تأثیر بدی بر تعداد شعب بانک‌ها، تعداد خودپردازها، میزان اعتبار بانکی اعطایی به بخش خصوصی، دارایی صندوق بازنشستگی، حقوق صاحبان سهام و درصد سرمایه و نسبت گردش بازار سهام خواهد گذاشت.

در رابطه ارتباط نهادها با توسعه مالی، در نتیجه برآزش حاصل از پژوهش حاضر، کیفیت نهادی رابطه مثبت با توسعه مالی در تمامی ابعاد دارد. یعنی در کشورهای مورد بررسی با بهبود شاخص‌های حکمرانی، شاهد افزایش درصد سرمایه بازار در خارج از ۱۰ شرکت بزرگ برتر، تعداد کل صادرکنندگان بدهی، تعداد شعب و خودپردازها، دارایی بیمه و صندوق بازنشستگی هستیم. در پژوهش‌های صورت گرفته که به بسیاری از آن‌ها در مبانی نظری و پیشینه پژوهش پرداخته شد، کیفیت نهادی تأثیر مستقیم بر توسعه مالی دارد.

همچنین طبق نتایج پژوهش حاضر تولید ناخالص داخلی در کشورهای مورد بررسی اثر منفی بر تمامی متغیرهای وابسته به جز کارایی مؤسسات مالی می‌گذارد. تورم نیز رابطه معکوس با توسعه مالی، دسترسی و عمق مؤسسات مالی، عمق و کارایی بازارهای مالی دارد که با بیشتر مطالعات ذکر شده در پیشینه پژوهش هم‌سو است و رابطه مستقیم با کارایی مؤسسات و دسترسی به بازارهای مالی دارد. این نتیجه هم‌راستا با نظریه انگلیش (۱۹۹۹) می‌باشد که بیان می‌کند نرخ‌های بالاتر تورم، افراد را وادار به خریداری خدمات معاملاتی می‌کند و این امر عرضه خدمات مالی و توسعه مالی را افزایش می‌دهد.

با توجه به اینکه طبق نتایج برآزش، شاخص کیفیت نهادی در این پژوهش تأثیر مستقیم بر توسعه مالی گذاشته است، همچنین با توجه به اثر منفی رانت نفتی بر توسعه مالی توصیه می‌شود:

۱. به کیفیت قوانین و مقررات به‌عنوان یکی از شاخص‌های حکمرانی و وضع قوانین و آیین‌نامه‌های دولتی به‌منظور حمایت از طرح‌های سرمایه‌گذاری در حوزه نفت بیشتر توجه گردد. همچنین کاهش محدودیت‌های بخش‌های تولیدی و نیز ایجاد ثبات در رویه‌های قانونی، می‌تواند باعث افزایش کارایی بنگاه‌های اقتصادی و رشد اقتصادی و در نتیجه توسعه مالی شود.

۲. پررنگ کردن نقش جامعه از طریق شاخص حق اظهار نظر و پاسخگویی در تحولات بخش انرژی و همچنین ملزم کردن مقامات به پاسخگویی به نهادهای مردمی می‌تواند در هزینه کرد بهتر منابع نفتی و نظارت بر آن مفید باشد.

۳. تلاش در جهت برقراری یک نظام مالیاتی قوی به‌منظور توسعه اقتصادی و سیاسی که زمینه پاسخگویی دولت به مردم و بهبود شاخص‌های حکمرانی را فراهم آورد و با

بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با ... (ویدا ورهرامی و مانا حجتی) ۱۸۷

افزایش درآمدهای مالیاتی سطح رفاه جامعه و همچنین سرمایه‌گذاری در بخش منابع طبیعی و نفت را ارتقا دهد.

۴. تلاش برای برقراری ثبات سیاسی و اقتصادی به منظور تضمین امنیت سرمایه‌گذاری و ورود سرمایه‌های خارجی در پروژه‌های نفتی که تأثیر مثبت بر اشتغال و سطح رفاه جامعه دارد.

۵. کاهش تصدی دولت و عدم تحمیل اعتبارات تکلیفی بر بانک‌ها می‌تواند با کاهش اثر سرکوب مالی به بهبود توسعه مالی در کشور کمک کند. در این راستا خصوصی‌سازی بانک‌های تجاری می‌تواند مؤثر باشد.

کتاب‌نامه

احمد پور، احمد، سپهر دوست، حمید، صالح پور، آزاده (۱۳۹۲) "رابطه‌ی رشد اقتصادی و سود حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، دوره ۶، شماره ۲۲، صص ۱۱۹-۱۰۳

آذرنده، مهین و هدایی، سید نورالدین (۱۳۹۹) "شاخص حکمرانی خوب و توسعه مالی در بخش بانکی در کشورهای درحال توسعه منتخب اسلامی با تأکید بر درجه باز بودن اقتصادی"، دومین کنفرانس حسابداری و مدیریت

اشرف زاده، سیدحمیدرضا و مهرگان، نادر (۱۳۹۳) *اقتصادسنجی پانل دیتا*، موسسه تحقیقات تعاون دانشگاه تهران.

جواهری، بختیار، احمدزاده، خالد، شاه ویسی، حمیرا (۱۳۹۹) "بررسی تأثیر کیفیت نهادها بر توسعه مالی کشورهای درحال توسعه"، فصلنامه نظریه‌های کاربردی اقتصاد، دوره ۷، شماره ۴، صص ۲۵۱-۲۷۰

دادگر، یدالله و نظری، روح‌الله (۱۳۸۸) "ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران"، کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران (با رویکرد نوآوری‌های مالی)، دوره ۱. راستی، محمد (۱۳۸۸) "آثار توسعه تجارت بر توسعه مالی در اقتصاد ایران"، بررسی‌های بازرگانی، دوره ۷، شماره ۳۷، صص ۵۶-۶۳.

رجب‌زاده مغانی، ناهید، فلاحی، محمدعلی، خداپرست مشهدی، مهدی (۱۳۹۶) "بررسی اثرات حکمرانی خوب بر ارتباط بین وفور منابع و توسعه مالی در کشورهای نفتی"، نشریه اقتصاد پولی، مالی، دوره ۲۴، شماره ۱۴، صص ۱۱۴-۹۰.

رحمانی، تیمور و گلستانی، ماندانا (۱۳۸۸) "تحلیلی از نفرین منابع نفتی و رانت جویی بر توزیع درآمد در کشورهای منتخب نفت خیز"، *تحقیقات اقتصادی*، دوره ۴۴، شماره ۸۹، صص ۸۶-۵۷.

سلمانی، بهزاد و امیری، بهزاد (۱۳۸۸) "توسعه مالی و رشد اقتصادی: مورد کشورهای در حال توسعه"، *اقتصاد مقدماتی*، دوره ۶، شماره ۲۳، صص ۱۲۵-۱۴۵.

سلیمی، فرشید، آخوندزاده، طاهره، سامعی، قاسم (۱۳۹۲) "الگوی گشتاور تعمیم یافته برای داده‌های پانل و آزمون سارگان"، اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی و حماسه اقتصادی.

سلیمی فر، مصطفی، مجتهدی، سبا، حدادمقدم، ملیحه، زنده‌دل شهرنوی، هدی (۱۳۹۱) "بررسی تأثیر تورم بر عملکرد بازارهای مالی در ایران طی سال‌های ۸۶-۱۳۵۲"، *مطالعات اقتصادی کاربردی ایران*، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱۷۷-۲۱۵.

شاکری، محبوبه، جعفری صمیمی، احمد، کریمی موغاری، زهرا (۱۳۹۴) "ارتباط بین متغیرهای نهادی و رشد اقتصادی: معرفی شاخص نهادی جدید برای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا"، *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۰۶-۹۳.

شقاقی، فیروز، پاک مرام، عسگر، بادآورنهندي، یونس (۱۳۹۹) "تأثیر مؤلفه‌های کیفیت نهادی بر متغیرهای بازار سهام (کشورهای اسلامی و غیر اسلامی منتخب)"، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*، دوره ۲۵، صص ۱۸-۴۰.

فلاحتی، علی، سهیلی، کیومرث، نوری، فرزاد (۱۳۹۱) "اثر تورم بر عملکرد بازارهای مالی در ایران"، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۱۳۴-۱۴۰.

فیضی ینگجه، سلیمان، حکمتی فرید، صمد، یحوی میاوقی، صبا (۱۳۹۶) "تأثیر رانت منابع نفتی بر شاخص‌های حکومت‌داری خوب در کشورهای صادرکننده نفت"، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*، دوره ۲۲، شماره ۱۷، صص ۲۱۷-۱۸۹.

کمیجانی، اکبر؛ نادعلی، محمد (۱۳۸۶) "بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران"، *پژوهشنامه بازرگانی*، دوره ۱۱، شماره ۴۴، صص ۴۷-۲۳.

مصطفوی، مینا (۱۳۹۹) "اثرگذاری متغیرهای کلان اقتصادی و غیراقتصادی بر توسعه مالی (مطالعه کشورهای در حال توسعه)"، دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، تجارت جهانی، اقتصاد، دارایی و علوم اجتماعی.

مکیان، سید نظام‌الدین، ایزدی، محمدرضا (۱۳۹۴) "بررسی رابطه توسعه نظام مالی با رشد اقتصادی"، *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، دوره ۲۰، شماره ۶۲، صص ۱۳۹-۱۶۲.

بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با ... (ویدا ورهرامی و مانا حجتی) ۱۸۹

موتمنی، مانی (۱۳۸۸) "بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران"، بررسی‌های بازرگانی، دوره ۷، شماره ۳۴، صص ۵۹-۶۶.

ندیری، محمد؛ محمدی، تیمور (۱۳۹۰) "بررسی تأثیر ساختارهای نهادی بر رشد اقتصادی با روش داده‌های تابلویی پویا"، فصلنامه‌ی الگوسازی اقتصادی، دوره ۵، شماره ۱۵، صص ۱-۲۴.

Acemoglu, D. Johnson, S. Robinson, J. A. (2001) "The colonial origins of comparative development: An empirical investigation", *American economic review*, Vol. 91, No. 1, pp. 1369-1401.

Anser, M. K. Khan, M. A. Zaman, K. Nassani, A. A. Askar, S. E. Abro, M. M. Q.; Kabbani, A. (2021); "Financial development, oil resources, and environmental degradation in pandemic recession: to go down in flames", *Environmental Science and Pollution Research*, Vol. 8, pp. 1-14.

Asif, M. Khan, K. B. Anser, M. K. Nassani, A. A. Abro, M. M. Q. Zaman, K. (2020); "Dynamic interaction between financial development and natural resources: Evaluating the 'Resource curse' hypothesis", *Resources Policy*, No. 65, pp. 101-166.

Baltagi, B. H. (2005). "Econometric Analysis of panel data", Third Edition.

Beck, T. Demirgüç-Kunt, A. Levine, R. (2003); "Law, endowments, and finance", *Journal of financial Economics*, Vol. 70, No. 2, pp. 137-181.

Bond, S. (2002); "Dynamic panel models: a guide to micro data methods and practice" Institute for Fiscal Studies", Department of Economics, UCL, CEMMAP (Centre for Microdata Methods and practice) Working Paper, No. 12.

Chaudhry, I. S. Faheem, M. Farooq, F. Ali, S. (2021); "Financial Development and Natural Resources Dynamics in Saudi Arabia: Visiting 'Resource Curse Hypothesis' by NARDL and Wavelet-Based Quantile-on-Quantile Approach", *Review of Economics and Development Studies*, Vol. 7, No. 1, pp. 101-117.

Dwumfour, R. A. Ntow-Gyamfi, M. (2018); "Natural resources, financial development and institutional quality in Africa: is there a resource curse?" *Resources Policy*, No. 59, pp. 411-426.

Fagbemi, F. Ajibike, J. O. Ige, P. A. (2018); "West African financial sector development: empirical evidence on the role of institutional quality and natural resource rents", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 9, No. 6, pp. 157-172.

Gylfason, T. (2001); "Nature, power and growth", *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 48, No. 5, pp. 558-588.

Hadj, T. B. Ghodbane, A. (2021); "Do natural resources rents and institutional development matter for financial development under quantile regression approach?", *Resources Policy*, Vol. 73, pp. 102169.

- Hoshmand, M. Hosseini, S. S. A. Rajabzadeh Moghani, N. (2013); "Oil rents, institutions and financial development: Case study of selected oil exporting countries", *Research Journal of Recent Sciences*, No. 2.
- Hussain, M. Ye, Z. Bashir, A. Chaudhry, N. I. Zhao, Y. (2021). "A nexus of natural resource rents, institutional quality, human capital, and financial development in resource-rich high-income economies", *Resources Policy*, No. 74, pp. 102-259.
- Huybens, E.; Smith, B. D. (1999)." Inflation, financial markets and long-run real activity", *Journal of monetary economics*, Vol. 43, No. 2, pp. 283-315.
- Javadi, S. Motevaseli, M. Farsi, J. Y. (2017). "Oil rent and financial environment: a cross-country examination", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7, No. 1, pp. 130-140.
- Khan, M. A. Gu, L. Khan, M. A. Oláh, J. (2020). "Natural resources and financial development: The role of institutional quality", *Journal of Multinational Financial Management*, No. 56, pp. 100-141.
- Le, H. T. Kim, J. Lee, M. (2015). "Institutional quality, trade openness, and financial development in Asia: An empirical investigation", *Asian Development Bank Economics Working Paper Series*, No. 452.
- Nawaz, K. Lahiani, A. Roubaud, D. (2019)." Natural resources as blessings and finance-growth nexus: A bootstrap ARDL approach in an emerging economy", *Resources Policy*, Vol. 60, pp. 277-287.
- North, D. C (1990). "Institutions, institutional change and economic performance", Cambridge University Press.
- Rajan, R., Zingales, L, (1998)." Financial development and growth", *American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 559-586.
- Sachs, J. D. Warner, A. M. (1995). "Natural resource abundance and economic growth", *National Bureau of Economic Research*, No. w5398.
- Sun, Y. Ak, A. Serener, B.; Xiong, D. (2020). "Natural resource abundance and financial development: A case study of emerging seven (E- 7) economies", *Resources Policy*, Vol. 67, pp. 101-160.