

## بررسی اثرات حکمرانی خوب بر ارتباط بین وفور منابع و توسعه مالی در کشورهای نفتی

ناهید رجب‌زاده مغانی<sup>1</sup>

دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه

فردوسی مشهد

محمدعلی فلاحي<sup>2</sup>

استاد گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

مهدي خداپرست مشهدي<sup>3</sup>

دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

تاریخ دریافت: 1395/12/10 تاریخ پذیرش: 1396/9/11

### چکیده

توسعه مالی نقش کلیدی در رشد اقتصادی کشورها ایفا می‌کند؛ بنابراین شناخت عوامل تأثیرگذار بر توسعه مالی ضروری است. فراوانی منابع یکی از عواملی است که می‌تواند بر توسعه مالی کشورها اثرگذار باشد. بیماری هلندی، کاهش اتکا به درآمدهای مالیاتی، فساد و رانت‌جویی، کاهش سرمایه اجتماعی و انسانی، عدم شکل‌گیری احزاب مستقل سیاسی و کاهش سطح دموکراسی مکانیسم‌هایی هستند که فراوانی منابع از طریق آن‌ها زمینه را برای تضعیف و کاهش سطح توسعه مالی فراهم می‌نماید؛ اما با توجه به ادبیات اقتصاد نهادی، فراوانی منابع در کشورهایی سطح توسعه مالی را کاهش می‌دهد که کیفیت نهادی در آن جامعه ضعیف باشد، در غیر این صورت فراوانی منابع نمی‌تواند اثر منفی بر توسعه مالی بگذارد؛ چراکه مکانیسم‌های تعریف شده در کشورهای با کیفیت نهادی بالا کارکرد خود را از دست می‌دهند. در این مطالعه با

---

1 - rajabzadehnaheid@gmail.com

2- نویسنده مسئول، falahi@um.ac.ir

3 - M\_khodaparast@um.ac.ir

DOI: 10.22067/pm.v24i14.20443

استفاده از داده‌های تابلویی برای 22 کشور منتخب صادرکننده نفت، که براساس شاخص حکمرانی تفکیک شده‌اند، طی دوره زمانی 1996-2009 به آزمون تجربی فرضیات تحقیق پرداخته شده است. نتایج حاکی از آن است در کشورهایی که از نظر شاخص حکمرانی وضعیت نامطلوبی دارند، ارتباط منفی و معنی‌داری بین فراوانی منابع و توسعه مالی وجود دارد. درحالی‌که، در کشورهایی که از نظر شاخص حکمرانی سطح متوسطی دارند، این ارتباط معنی‌دار نیست و در کشورهایی که از نظر شاخص حکمرانی وضعیت مناسب و مطلوبی دارند، این ارتباط کاملاً مثبت و معنی‌دار است؛ بنابراین بهبود و اصلاح کیفیت نهادی در اقتصادهای نفتی ضروری به نظر می‌رسد تا بدین وسیله سطح توسعه مالی ارتقا یابد.

**کلید واژه‌ها:** توسعه مالی، حکمرانی، فراوانی منابع، کشورهای صادرکننده نفت.

طبقه‌بندی JEL: C23, G38

#### مقدمه

توسعه مالی، در حقیقت به معنی توسعه نظام یا بخش مالی شامل بازارها، نهادها و ابزارهای مالی می‌باشد و دو بازار (پول و سرمایه) از چهار بازار اصلی موجود در اقتصاد (شامل بازارهای کالا، کار، پول و سرمایه) را شامل می‌شود. این بخش در صورت ایفای نقش مفید واسطه‌ای در تخصیص بهینه منابع به همه بخش‌های اقتصاد از جمله بازارهای کالا و کار، سهم قابل توجهی در رشد و توسعه اقتصادی دارد. سیستم کارای مالی، منابع را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد و سودده هدایت می‌کند. هر قدر بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصاد بیشتر خواهد بود (King & Levine, 1993). کشورهایی با سیستم‌های مالی سریع‌تر رشد یافته و کاهش‌های سریع‌تری را در نابرابری درآمد و فقر تجربه کرده‌اند (Beck et al., 2007). همچنین وجود بخش واقعی و مالی کارا، مکمل و قدرتمند شرط لازم و کافی برای یک نظام اقتصادی مطلوب است (Mehrra & Talakesh Naeeni, 2009)؛ بنابراین با توجه به نقش مهم توسعه مالی در رشد و توسعه اقتصادی، شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه مالی ضروری است. فراوانی منابع طبیعی یکی از عواملی است که می‌تواند بر توسعه مالی کشورها تأثیر بگذارد؛ اما از پایان دهه 1980، اغلب مطالعات تنها به بررسی ارتباط میان فراوانی منابع و رشد اقتصادی پرداخته و علت بلای منابع در توسعه اقتصادی را تبیین نموده‌اند. تحقیقات مختلفی نشان دادند که فراوانی منابع منجر به وقوع بیماری هلندی (Van Wijnbergen, 1984؛ Masten and Torvik, 2005)، فساد و رانت‌جویی (Baland and Francois, 2000) و کاهش انگیزه برای انباشت سرمایه انسانی و اجتماعی

(Gylfason, 2001) می‌شود. این مطالعات عمدتاً در تلاش بوده‌اند علت کندی رشد اقتصادی در کشورهای برخوردار از فراوانی منابع را توضیح دهند؛ درحالی‌که از اثرگذاری فراوانی منابع بر توسعه مالی غافل مانده‌اند. از آن‌جا که توسعه مالی به عنوان یک متغیر کلیدی نقش مهمی در رشد اقتصادی بازی می‌کند، بنابراین این ادعا وجود دارد که یکی از علل کندی رشد اقتصادی در کشورهای دارای فراوانی منابع، می‌تواند ناشی از پایین بودن سطح توسعه مالی آن‌ها نیز باشد. با توجه به مطالعات انجام شده (Rasti, 2009 & Beck, 2010)، کشورهای نفتی نسبت به میانگین جهانی سطح پایین‌تری از توسعه مالی را دارند و وضعیت آن‌ها در مقایسه با کل دنیا مناسب نیست؛ اما با نگاهی دقیق‌تر به آمارهای جهانی می‌توان دریافت که حتی در بین کشورهای صادرکننده نفت، نابرابری‌های قابل ملاحظه‌ای در سطح توسعه مالی وجود دارد؛ از آن‌جا که درآمدهای حاصل از فراوانی منابع عموماً در اختیار دولت‌ها قرار می‌گیرد، کیفیت نهادهای سیاسی و وضعیت حکمرانی در به وجود آوردن این نابرابری‌ها نقش مهمی ایفا می‌کنند؛ بنابراین در این مطالعه تلاش می‌شود به بررسی ارتباط بین فراوانی منابع و توسعه مالی پرداخته و همچنین به نقش نهادهای سیاسی در چگونگی این ارتباط توجه شود. تبیین چگونگی این رابطه منجر می‌شود تا مکانیسم جدیدی برای پدیده بلای منابع عنوان شده و درک ما را نسبت به این پدیده وسعت بخشد.

بدین منظور ابتدا به مبانی نظری موجود در تبیین رابطه میان فراوانی منابع و توسعه مالی و بررسی مکانیسم‌های موجود پرداخته می‌شود. در بخش سوم مطالعات انجام شده در این زمینه بیان می‌شود. معرفی متغیرها و داده‌های تحقیق و نیز ارائه الگو و برآورد آن در بخش چهارم می‌آید. سپس برای بررسی بیشتر، وضعیت شاخص‌های انتخابی توسعه مالی در کشورهای منتخب ملاحظه و در پایان جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

## مبانی نظری

### 1-2) مبانی نظری بلای منابع در توسعه مالی

برای توجیه پدیده بلای منابع، نظریات مختلفی وجود دارد. در ادامه تلاش می‌شود به بررسی هر یک از این نظریات و ارتباط آن با توسعه مالی پرداخته شود.

**2-1-1) بیماری هلندی**

یکی از مشکلات رایج در کشورهایی که به لحاظ منابع غنی هستند، بیماری هلندی است. وقوع این بیماری به سال 1959 یعنی سالی که مقادیر قابل توجهی گاز در کشور هلند کشف شد، برمی گردد. این بیماری در بسیاری از کشورهایی که صادرات متمرکز در یک بخش را دارند دیده شده است. کشف منبع طبیعی و درآمد زیاد ناشی از صادرات آن، سود در بخش منابع طبیعی را افزایش می دهد و به دنبال آن دستمزد پرداختی به نیروی کار بالا می رود، در نتیجه بخش های دیگر نمی توانند با دستمزد پرداختی در این بخش رقابت کنند و عوامل تولید نیروی کار و سرمایه به سمت بخش منابع طبیعی حرکت می کنند. حرکت عوامل تولید از بخش های تولیدی سبب بالا رفتن هزینه تولید در این بخش ها شده و بنابراین قدرت رقابت پذیری آن را در بازارهای بین-المللی کاهش می دهد (Rahmani & Golestani, 2009)؛ به عبارت دیگر، 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 هزینه های تولید می شود و بنابراین افزایش ارزش پول ملی، قیمت ها را برای تولیدات کالاهای قابل مبادله مانند کالاهای کارخانه ای و کشاورزی، نسبت به قیمت های کالاهای غیر قابل مبادله مانند ساختمان کاهش می دهد و نیروی کار و سرمایه از بخش قابل مبادله به بخش غیر قابل مبادله جریان پیدا می کنند؛ بنابراین فراوانی منابع، بخش قابل مبادله اقتصاد را کوچک می کند؛ اما بخش تجاری نقش مهمی در توسعه مالی دارد (Baltagi et al., 2009). برخی از اقتصاددانان بر این باور هستند که افزایش بخش تجارت در یک کشور موجب افزایش نیاز صنایع و بنگاه های آن کشور به منابع مالی خارج از آن بنگاه ها و صنایع می گردد و به تبع آن موجب ارتقاء سیستم مالی آن کشور می شود (Rasti, 2009)؛ بنابراین می توان بیان نمود که فراوانی منابع از طریق کاهش بخش تجاری اثر منفی بر توسعه مالی خواهد گذاشت. همچنین بیماری هلندی منجر به کاهش سرمایه گذاری در بخش تولیدی می شود؛ بنابراین بروز بیماری هلندی در کشورهای دارای فراوانی منابع تقاضای بالقوه برای تأمین مالی را کاهش داده و زمینه ی تضعیف بازارهای مالی را فراهم می نماید.

**2-1-2) کاهش اتکا به درآمدهای مالیاتی**

دسترسی دولت به حجم عظیمی از رانت های نفتی، نیاز دولت را برای تأمین مالی از طریق

مالیات کاهش می‌دهد. در چنین شرایطی دولت تعهدی برای پاسخگویی در مقابل مردم ندارد و مردم نیز تقاضای کمتری برای پاسخگویی در جهت تعریف و تضمین حقوق مالکیت و ایجاد امنیت اقتصادی خواهند داشت که این به نوبه خود فشار برای بهبود کیفیت نهادی را کاهش می‌دهد. حقوق مالکیت ضعیف باعث مخدوش شدن فضای کسب و کار می‌شود که این منجر به کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری می‌گردد؛ چرا که یکی از شرط‌های سرمایه‌گذاری، مورد احترام بودن حقوق مالکیت است. به عبارت بهتر می‌توان بیان نمود حقوق مالکیت هر کشور تعریف کننده چارچوب و حیطة بازدهی هر یک از انواع سرمایه‌گذاری‌هاست. ناکارآمدی حقوق مالکیت موجب افزایش ریسک و نااطمینانی در فضای اقتصادی یک کشور شده و به تبع آن کاهش سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت (Malekosadati, 2007). علاوه بر این امنیت و تضمین حقوق مالکیت سبب افزایش انگیزه نوآوری و خلاقیت و همچنین کارآفرینی در یک جامعه می‌شود. از آنجا که کارآفرینان، متقاضیان اصلی تأمین اعتبار در بازار مالی هستند، بنابراین تضعیف حقوق مالکیت زمینه تضعیف بازار مالی را فراهم می‌نماید. همچنین حقوق مالکیت تضمین شده، از طریق گسترش ابزارها و روش‌های تضمین وام و کاهش نااطمینانی، افزایش پس‌انداز و گسترش امکان ورود دارایی‌ها به بازارهای مالی و سرمایه‌ای، گسترش امکان استفاده از سرمایه‌های کوچک و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری منجر به ارتقای سطح توسعه مالی یک کشور می‌شود؛ لذا تضعیف حقوق مالکیت سطح توسعه مالی کشورها را کاهش می‌دهد (Sameti et al., 2010).

### 2-1-3) فساد و رانت‌جویی

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای غیربازاری حجم عظیم رانت ناشی از منابع طبیعی خصوصاً زمانی که حقوق مالکیت ناکارا و چارچوب قوانین سست است، می‌تواند به یک رانت‌جویی گسترده و غیرقابل کنترل در میان تولیدکنندگان منجر شود. لذا منابع طبیعی نمی‌تواند نقش مؤثری در فعالیت اقتصادی ایفا کند (Ebrahimi & Salarian, 2009). رانت‌جویی گسترده می‌تواند موجب ایجاد فساد در دولت و همچنین در کسب و کار مردم و نیز موجب انحراف در تخصیص منابع شود. علاوه بر این رانت‌جویی سبب کاهش انگیزه برای خلاقیت و نوآوری نیز می‌شود زیرا خلاقان اقتصادی ترجیح می‌دهند با سؤاستفاده از نهادهای ضعیف، رانت بالایی را کسب کنند و از فعالیت‌های تولیدی خارج شوند (Rahmani & Golestani, 2009).

فساد منجر به عدم اعتماد به دولت می‌شود؛ بنابراین اعتبار سیاست‌های دولت را کاهش می‌دهد و این عدم اعتماد و کاهش اعتبار سیاست‌ها منجر به این می‌شود که دولت به سختی بتواند اصلاحات مالی انجام دهد (Yuxiang & Chen, 2010). علاوه بر این برخی محققان بحث نمودند که وقتی نسبت کارآفرینان به رانت‌جویان کاهش می‌یابد، توسعه‌ی مالی به دلیل کاهش تقاضا برای آن کاهش می‌یابد؛ چراکه کارآفرینان ارتقا دهندگان بالقوه‌ی توسعه‌ی مالی در کشورها هستند.

#### 4-1-2) کاهش سرمایه انسانی و اجتماعی

فراوانی منابع انگیزه‌های خصوصی و عمومی را برای انباشت سرمایه‌های انسانی کاهش می‌دهد. مشاهدات تجربی در میان کشورها نشان می‌دهند که ثبت‌نام در مدارس در تمام سطوح، با فراوانی منابع ارتباط منفی دارد (Gylfason, 2001). از آنجا که سرمایه انسانی و فیزیکی مکمل یکدیگر در نگاه‌ها هستند لذا انگیزه سرمایه‌گذاری کاهش و به دنبال آن زمینه برای تضعیف توسعه مالی کشور فراهم می‌گردد. علاوه بر این، فراوانی منابع ممکن است سرمایه‌های اجتماعی را نیز در جامعه کاهش دهد. از آنجا که سرمایه‌ی اجتماعی، تعیین‌کننده‌ی سطح اعتماد در جامعه است، کاهش اعتماد منجر به کاهش سطح توسعه مالی می‌شود؛ چراکه اعتماد اساس قراردادهای مالی است (Guiso et al., 2004).

#### 5-1-2) کاهش سطح دموکراسی

دولت‌هایی که از درآمدهای هنگفت نفتی استفاده می‌کنند، مانع شکل‌گیری احزاب مستقل سیاسی می‌شوند؛ زیرا این گروه‌های اجتماعی در احقاق حقوق سیاسی خود می‌توانند قدرتمند ظاهر شوند؛ بنابراین عدم حضور آن‌ها فشار کمتری در جهت پاسخگو کردن دولت ایجاد می‌کند. علاوه بر این، دولت جلوی مدرنیزه شدن اقتصاد را می‌گیرد، زیرا بخش تولید قدرتمند و وسیع، مانعی برای قدرت سیاسی آن‌ها ایجاد می‌کند (Auty, 2001 & Ross, 2001). در چنین شرایطی سازمان‌های کار کمتر می‌توانند در تقاضای اصلاحات سیاسی مثر ثمر واقع شوند. افرادی که به دلیل رانت نفت، ثروت بیشتری دارند از قدرت بیشتری برخوردارند و به راحتی برکنار نمی‌شوند؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که استقرار دموکراسی در این جوامع به راحتی امکان‌پذیر نیست و قدرت تنها در دست گروهی خاص و رانت‌جو قرار دارد. در رابطه با اهمیت دموکراسی بر توسعه

مالی تحقیقات گسترده‌ای توسط کلاگ و دیگران (Clague et al., 1996) و السون (Olsson, 1993) انجام شده است. آن‌ها نشان دادند که حکومت‌های دموکراتیک نسبت به حکومت‌های استبدادی، بهتر زمینه حفاظت از حقوق مالکیت، اجرای قراردادهای و تشویق سرمایه‌گذاری را فراهم می‌کنند و از این طریق زمینه برای ارتقاء توسعه مالی فراهم می‌شود. همچنین یانگ (Yung, 2011) نشان می‌دهد دموکراسی باعث بهبود توسعه مالی می‌شود.

## 2-2) حکمرانی و نقش آن در تحقق بلای منابع

بانک جهانی شاخص‌های حکمرانی را برای نشان دادن کیفیت نهادی کشورها معرفی کرده است. این شاخص‌ها حاصل تلاش سه تن از محققان بانک جهانی یعنی کافمن، کرای و لوباتان (Kufmann, Kraay & Lobaton) است که نتایج مؤسسات مختلف بین‌المللی همچون EIU<sup>1</sup> و ICRG<sup>2</sup>، بنیاد هریتیج و خانه آزادی<sup>3</sup> پیرامون وضعیت اقتصادی، سیاسی و اجتماعی کشورها را با یکدیگر ترکیب نموده و شاخص‌های جدیدی تحت عنوان شاخص‌های حکمرانی معرفی کرده‌اند. این شاخص‌ها عبارتند از حق اظهار نظر و پاسخگویی<sup>4</sup>، ثبات سیاسی<sup>5</sup>، کنترل فساد<sup>6</sup>، کیفیت قوانین و مقررات<sup>7</sup>، اثربخشی دولت<sup>8</sup> و حاکمیت قانون<sup>9</sup>.

در رابطه با حکمرانی تعاریف متعددی وجود دارد. واژه حکمرانی، واژه جدیدی است که در رابطه با واژه قدیمی دولت معنی و مفهوم روشنی ندارد. در فرهنگ لغت هریتیج واژه «حکمرانی» به عنوان «فعالیت، شیوه عمل یا قدرت حکم راندن؛ دولت» معنی شده است. در فرهنگ لغت

1- Economist Intelligence Unit

2- International Country Risk Group

3- Freedom House.

4- Voice and Accountability

5- Political stability

6- Control of Corruption

7- Regulatory Quality

8- Government Effectiveness

9- Rule of Law

آکسفورد، حکمرانی «فعالیت یا روش حکم راندن، اعمال کنترل یا قدرت بر فعالیت‌های زیردستان و همچنین نظامی از قوانین و مقررات» تعریف شده است.

برنامه توسعه سازمان ملل متحد در سال 1997 حکمرانی خوب را اعمال قدرت سیاسی، اقتصادی و اداری برای مدیریت امور عمومی یک کشور در همه سطوح تعریف می‌کند. حکمرانی مشتمل بر سازوکارها، فرآیندها و نهادهایی است که از طریق آن شهروندان و تشکلهای منافع خود را ابراز کرده، حقوق قانونی خود را استفاده نموده، تعهد و تکلیف‌هایشان را ایفا و اختلاف‌ها را با میانجی‌گری حل می‌کنند. در تعریف دیگر از یونسکو در سال 2002، حکمرانی خوب به معنی سازوکارها، فرآیند و نهادهایی است که به واسطه آن‌ها شهروندان، گروه‌ها و نهادهای مدنی، منافع خود را دنبال می‌کنند و حقوق قانونی خود را به اجرا درآورده و تعهداتشان را برآورده می‌سازند. همچنین حکمرانی خوب را فرآیند تصمیم‌گیری و اجرای تصمیم‌ها با تمرکز بر بازیگران رسمی و غیررسمی تعریف می‌کنند.

علاوه بر موارد فوق، تعریف زیر نیز از تجربه بانک جهانی در مورد حکمرانی حاصل شده است. «حکمرانی خوب در نتیجه سیاست‌گذاری قابل پیش‌بینی، آزاد و ارشادی تجسم می‌یابد؛ یک بروکراسی آکنده از خصلت‌های حرفه‌ای، ابزار قوه مجریه برای پاسخگو کردن دولت در مقابل اقدامات خود، مشارکت وسیع جامعه مدنی در فعالیت‌های عمومی، و تمام رفتارهایی که تحت لوای قانون انجام می‌شود» (Razmi et al., 2011). بانک جهانی، حکمرانی را به عنوان روشی که براساس آن قدرت بر مدیریت اقتصادی یک کشور و منابع اجتماعی آن برای رسیدن به توسعه اعمال می‌شود، تعریف می‌کند.

با توجه به مطالعات انجام شده در مورد بلای منابع (Hodler, 2006؛ Mehlum et al., 2006؛ Hodler & Robinson et al., 2006؛ Olsson, 2007؛ Anderson & Aslakson., 2008؛ Bhattacharyya., 2010)، نهادها و به خصوص نهادهای سیاسی نقش کلیدی در تحقق بلای منابع بازی می‌کنند.

براین اساس، چگونگی آثار فراوانی منابع بر توسعه مالی کشورها می‌تواند تحت تأثیر شرایط حاکم بر اقتصاد کشورها و عوامل و شرایط محیطی باشد. به بیانی دیگر، نحوه حکمرانی می‌تواند بر چگونگی و نحوه اثرگذاری فراوانی منابع بر توسعه مالی اثرگذار باشد. به عنوان مثال نروژ علی‌رغم اینکه دومین کشور صادرکننده نفت است، اما تاکنون هیچ علامتی از بلای منابع در آن کشور



دیده نشده است. یک دلیل عمده، زمان کشف نفت و ورود درآمدهای نفتی به این کشور است؛ زیرا قبل از اینکه نفت کشف شود، نروژ کشوری توسعه یافته بود و نهادهای اجتماعی آن بالغ و سیستم مالی نسبتاً گسترش یافته بود (Mehrra et al., 2010).

با نظر به توضیحات فوق انتظار می‌رود، فراوانی منابع به دلیل عدم وجود کیفیت نهادی مناسب منجر به تضعیف بازارهای مالی می‌گردد و در مقابل کشورهایی که از نظر کیفیت نهادی در سطح بالایی هستند، مکانیزم‌هایی که فراوانی منابع منجر به تضعیف توسعه مالی آن‌ها می‌شود، احتمالاً عمل نکرده است؛ به عبارتی دیگر فراوانی منابع در این دسته از کشورها نمی‌تواند اثر منفی بر توسعه مالی آن‌ها بگذارد.

### سابقه پژوهش

گیلفاسون و زوئیگا (Gylfason & Zoega, 2001) در مطالعه‌ای با به کارگیری مدل رشد سولو نشان دادند که هرچه نسبت سرمایه‌ی طبیعی به سرمایه‌ی فیزیکی بیشتر باشد، کمیت و کیفیت سرمایه‌گذاری و پس‌انداز کاهش می‌یابد. وابستگی بیشتر به منابع طبیعی، توسعه‌ی بازارهای مالی را کمتر کرده و بنابراین از رشد اقتصادی آن‌ها جلوگیری می‌کند. آن‌ها همچنین در بررسی 85 کشور در دوره زمانی 1965-1998 دریافتند که هرچه وابستگی به منابع طبیعی بیشتر باشد، سطح توسعه مالی کشورها کمتر خواهد بود.

بک (Beck, 2010) در مطالعه‌ای به بررسی ارتباط بین نفت و توسعه‌ی مالی می‌پردازد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد در اقتصادهایی که متکی بر منابع نفتی هستند، سیستم‌های مالی کمتر توسعه یافته‌ای وجود دارد، بانک‌ها سرمایه‌های بیشتری دارند و سودده هستند؛ اما وام کمتری به بنگاه‌ها می‌دهند. همچنین آن‌ها نشان می‌دهند که در این اقتصادها، بنگاه‌ها از منابع مالی خارجی کمتر و بنابراین نسبت کمتری از آن‌ها از وام‌های بانکی استفاده می‌کنند. به طور کلی شواهدی دال بر بلای منابع در توسعه‌ی مالی این دسته از کشورها وجود دارد. بنابراین آن‌ها توصیه می‌کنند کشورهای دارای فراوانی منابع باید تلاش‌های زیادی در جهت گسترش و تعمیق مالی خود انجام دهند.

یو کسینگ و چن (Yuxiang & Chen, 2010) در مقاله‌ای به بررسی ارتباط بین فراوانی منابع

و توسعه‌ی مالی پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های تابلویی برای دوره زمانی 1999-2006، ارتباط منفی بین فراوانی منابع معدنی و توسعه‌ی مالی را در ایالت‌های چین تأیید نمودند. آن‌ها مکانیسم جدیدی را برای بلای منابع از طریق کانال توسعه‌ی مالی بیان کردند؛ چراکه ارتباط مشخص و مثبت بین توسعه‌ی مالی و رشد اقتصادی نشان‌دهنده‌ی این است که فراوانی منابع می‌تواند از طریق اثرگذاری بر توسعه‌ی مالی بر کارایی اقتصادی اثر بگذارد.

هادلر و باتاچاریا (Hodler & Bhattacharyya, 2010) در مطالعه‌ای به بررسی می‌کنند که آیا منابع طبیعی مانع توسعه‌ی مالی می‌شود؟ آن‌ها در این فرآیند نقش نهادهای سیاسی را در نظر می‌گیرند. در این مقاله به لحاظ نظری و تجربی ارتباط بین درآمدهای ناشی از فراوانی منابع و توسعه‌ی مالی بررسی شده است. در بخش نظری پیش‌بینی می‌شود وقتی نهادهای سیاسی ضعیف هستند، درآمدهای حاصل از منابع طبیعی سطح توسعه‌ی مالی را کاهش می‌دهد و در کشورهایی که نهادهای سیاسی عملکرد بهتری دارند این اتفاق نمی‌افتد. آن‌ها همچنین با استفاده از داده‌های تابلویی برای 133 و 31 کشور به ترتیب در دوره‌های زمانی 1970-2005 و 1870-1940، این نظریه را آزمون نمودند. نتایج برآوردها مطابق با نظریه است؛ به طوری که در کشورهایی که شاخص نهادی بالاتر از حد آستانه‌ای دارند، رانت منابع منجر به ارتقای توسعه‌ی مالی و در کشورهایی که شاخص نهادی از حد آستانه کمتر است درآمد منابع طبیعی منجر به کاهش سطح توسعه‌ی مالی شده است.

راستی (Rasti, 2009) در مطالعه‌ای، با استفاده از روش ضریب محرومیت به بررسی وضعیت تطبیقی ابعاد مختلف توسعه (اقتصادی، تجاری، مالی و انسانی) در کشورهای عضو اوپک پرداخته است. نتایج حاکی از آن است که سطح توسعه مالی تمامی کشورهای عضو اوپک پایین‌تر از میانگین سطح جهانی توسعه مالی و در اکثر کشورهای این سازمان نیز کمتر از سطح توسعه اقتصادی و تجاری آن‌ها می‌باشد. این در حالی است که وضعیت شاخص توسعه اقتصادی در حدود نیمی از کشورهای مورد بررسی و همچنین وضعیت شاخص توسعه تجاری در تمامی کشورهای مورد بررسی بهتر از میانگین جهانی است. نتیجه تحقیق این را تداعی می‌کند که درآمدهای ناشی از صادرات نفت در این کشورها از یک طرف موجب افزایش سطح توسعه تجاری و تا حدودی سطح توسعه اقتصادی آن‌ها در مقایسه با میانگین جهانی شده و از طرف دیگر موجب عدم نیاز آن‌ها به رشد و توسعه مالی گشته و در نتیجه برطرف کردن سریع خلاء

مربوط به بعد مالی توسعه توصیه می‌گردد.

#### 4. معرفی متغیرها و تصریح الگو

در تحقیق حاضر برای مطالعه بهتر اثر نهادها بر رابطه بین فراوانی منابع و توسعه مالی، کشورها با توجه به شاخص‌های حکمرانی خوب، به سه دسته کشورهای با کیفیت نهادی بالا، متوسط و پایین طبقه‌بندی شده‌اند. براساس تقسیم‌بندی بانک جهانی، کشورهایی که رتبه شاخص حکمرانی آن‌ها بین صفر تا بیست و پنج است کشورهایی با کیفیت نهادی پایین، کشورهایی که رتبه شاخص حکمرانی خوب آن‌ها بین بیست و پنج تا هفتاد و پنج است، کشورهایی با کیفیت نهادی متوسط و کشورهایی که درصد شاخص حکمرانی خوب آن‌ها بین هفتاد و پنج تا صد است، کشورهایی با کیفیت نهادی بالا در نظر گرفته شده‌اند (جدول 1).

جامعه آماری این مطالعه کشورهای منتخب صادرکننده نفت خام هستند. اقتصادهای نفتی براساس طبقه‌بندی آنکتاد، 2008 شامل 22 کشور در حال توسعه است که به دلیل نبود اطلاعات مورد نیاز برای تمامی این کشورها، تنها 11 کشور مورد بررسی قرار گرفته‌اند که عبارتند از ایران، اکوادور، ونزوئلا، نیجریه، عمان، کویت، عربستان و ترینیداد و توباگو، الجزایر، بحرین و گابن. همچنین در این تحقیق کشورهای توسعه یافته‌ای که به رغم داشتن منابع نفتی از نظر وضعیت حکمرانی مطلوب هستند نیز در نظر گرفته شده‌اند. این کشورها عبارتند از: استرالیا، اتریش، بلژیک، کانادا، دانمارک، استونی، لیتوانی، نروژ، هلند، لهستان و انگلیس. تقسیم‌بندی کشورها براساس شاخص حکمرانی به صورت زیر می‌باشد.

جدول 1- تقسیم‌بندی کشورها براساس شاخص حکمرانی

کشورهای با کیفیت نهادی بالا (گروه 3)	کشورهای با کیفیت نهادی متوسط (گروه 2)	کشورهای با کیفیت نهادی پایین (گروه 1)
نروژ	عمان	ایران
انگلیس	کویت	اکوادور
استرالیا	عربستان	ونزوئلا
اتریش	ترینیداد و توباگو	نیجریه
دانمارک	لهستان	الجزایر
استونی	لیتوانی	
هلند	بحرین	

بلیزیک	گابن	
کانادا		

منبع: بانک جهانی

الگوی مطالعه حاضر با توجه به مبانی نظری و مطالعات پیشین به صورت زیر است:

$$LFD_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 LGDP_{it} + \beta_2 LINF_{it} + \beta_3 LOIL_{it} + \beta_4 LFDI_{it} + U \quad (1)$$

$$U_{it} = \mu_i + \lambda_t + v_{it}, i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

FD: شاخص‌های مختلف توسعه مالی است. در این مطالعه دو شاخص برای توسعه مالی در نظر گرفته شده است. اکثر مطالعات موجود از این دو شاخص به عنوان شاخص جایگزین برای توسعه مالی استفاده نمودند. شاخص اول، نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی است. این شاخص میزان دسترسی به اعتبار در یک کشور را نسبت به اندازه کل اقتصاد نشان می‌دهد. در اکثر نظام‌های اقتصادی، بانک‌ها مرکز سیستم مالی و پرداخت‌ها بوده و نقش مهمی در فرآیند تجهیز پس‌انداز، شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و متنوع‌سازی ریسک ایفا می‌کنند. از این رو، اندازه، ساختار و کارایی بخش بانکی به عنوان یک بعد مستقل توسعه مالی مورد توجه است. سوددهی بانک‌ها، اعتبارات پرداختی و دسترسی آسان بخش خصوصی به اعتبارات بانکی از این بعد مورد بررسی قرار می‌گیرد. شاخص دوم نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی است. بسیاری از محققان این شاخص را به عنوان شاخص تعمیق مالی در نظر گرفته‌اند؛ بنابراین این متغیر در برآورد مدل می‌تواند به عنوان یکی از شاخص‌های مهم توسعه مالی در نظر گرفته می‌شود.

OIL: شاخص نشان‌دهنده وفور منابع است که معادل با سهم صادرات سوخت از کل صادرات کالایی می‌باشد. فراوانی منابع طبیعی را می‌توان با شاخص‌های متفاوتی اندازه‌گیری کرد. در این پژوهش سعی شده است از شاخص مورد استفاده در بیشتر مطالعات تجربی استفاده شود. مزیت اصلی این شاخص آن است که با لحاظ میزان صادرات خام منابع طبیعی، نحوه رفتار کشورها با منابع طبیعی را نیز نشان داده و چگونگی تأثیر آن بر متغیر وابسته را توضیح می‌دهد.

متغیرهای زیر نیز به عنوان شاخص‌های کنترلی شرایط اقتصاد کلان به کار می‌روند:

GDP: تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت ثابت سال 2000 (براساس دلار آمریکا) است که

به عنوان شاخصی از رشد اقتصادی استفاده شده است.

INF: نشان دهنده تورم است و مقدار این شاخص با استفاده از شاخص قیمت مصرف کننده محاسبه شده است.

FDI: این شاخص بیانگر خالص ورود سرمایه به کشور یا همان سرمایه گذاری مستقیم خارجی است.

ضمناً  $\mu_i$  اثر فرد،  $\lambda_i$  اثر زمان و  $v_{it}$  جزء خطاست.

لازم به ذکر است در این الگو متغیر درجه باز بودن تجاری نیز به عنوان متغیر کنترلی وارد شد که به دلیل معنی دار نبودن از معادلات حذف گردید. متغیرها به صورت لگاریتمی در نظر گرفته شده‌اند. همچنین دوره زمانی مورد نظر 1996-2009 و داده‌های مربوط به شاخص اول توسعه مالی از IFS<sup>10</sup> و داده‌های مربوط به شاخص دوم توسعه مالی و بقیه متغیرها از WDI<sup>11</sup> استخراج شده است.

## 5. برآورد الگو

به دلیل نبود داده‌های آماری برخی متغیرها، مدل موردنظر با استفاده از روش داده‌های تابلویی نامتوازن برآورد شده است. قبل از استفاده از روش داده‌های ترکیبی باید قابلیت ترکیب پذیری داده‌ها را آزمون نمود. آزمون ترکیب پذیری<sup>12</sup> از دوبعد قابل بررسی است: (1) آیا کشورها از لحاظ رفتاری مشابه هستند؟ و اگر هستند (2) آیا در طی زمان نیز قابلیت ترکیب پذیری را دارند؟ این آزمون فرضیه صفر یعنی لزوم استفاده از الگوی مقید (داده‌های ترکیبی) را در مقابل الگوی نامقید (رگرسیون‌های جداگانه برای هر کشور) بررسی می‌نماید. معادله زیر به ترتیب الگوی مقید و الگوی نامقید را نشان می‌دهد.

$$Y = Z\delta + U \quad (2)$$

$$Y_i = Z_i\delta_i + U_i$$

فرضیات آزمون به صورت زیر هستند:

- 
- 1- International Financial Statistics
  - 2- World Development Indicators
  - 3- Poolability test

$$H_0 : \delta_i = \delta \quad (3)$$

$$H_1 : \delta_i \neq \delta$$

پذیرش فرض صفر در این آزمون به معنی امکان ترکیب پذیری داده‌هاست. آماره این آزمون دارای توزیع F با درجات آزادی  $K'(N-1)$  و  $N(T-K')$  می‌باشد. در اینجا  $K'$  تعداد پارامترهای برآوردی است.

$$F_{Obs} = \frac{(e'e - e'_1e_1 - e'_2e_2 - \dots - e'_Ne_N)/(N-1)K'}{(e'_1e_1 + e'_2e_2 + \dots + e'_Ne_N)/N(T-K')} \quad (4)$$

به طور مشابه این آزمون را می‌توان طی زمان نیز انجام داد. در این حالت نیز آماره آزمون دارای توزیع F با درجات آزادی  $K'(T-1)$  و  $T(N-K')$  است.

پس از انجام آزمون ترکیب پذیری و تأیید فرضیه صفر، برای اطمینان از اینکه روش داده‌های ترکیبی برای برآورد مدل مناسب می‌باشد یا خیر از آزمون چاو<sup>13</sup> که دارای توزیع F و درجات آزادی  $N-1$  و  $NT-N-K$  است، استفاده می‌شود.

با استفاده از مجموع مربعات پسماندهای مقید (RSS) حاصل از برآورد الگوی ترکیبی به دست آمده از OLS و مجموع مربعات باقیمانده غیر مقید (URSS) حاصل از تخمین رگرسیون درون‌گروهی، می‌توان آماره آزمون مناسب در این زمینه را به صورت زیر نوشت:

$$F_{N-1, N(T-1)-K} = \frac{(RSS - URSS) / N - 1}{URSS / NT - N - K} \quad (5)$$

که در آن  $K$  تعداد متغیرهای توضیحی لحاظ شده در مدل،  $N$  تعداد مقاطع و  $T$ ، دوره زمانی مورد بررسی و در نتیجه  $NT$ ، تعداد کل مشاهدات را نشان می‌دهد. در این آزمون فرضیه‌های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر تعریف می‌شوند:

$$\begin{cases} H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_N = \alpha \\ H_1 : \alpha_i \neq \alpha_j ; i \neq j \end{cases} \quad (6)$$

در آزمون F، فرضیه  $H_0$  یکسان بودن عرض از مبدأها (لزوم استفاده از داده‌های ترکیبی) در مقابل فرضیه مخالف  $H_1$ ، ناهمسانی عرض از مبدأها (لزوم استفاده از داده‌های تابلویی) قرار می‌-

گیرد. چنانچه عدد به دست آمده از آزمون چاو از  $F$  جدول بزرگتر باشد، فرض  $H_0$  مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شده و بنابراین روش داده‌های ترکیبی برای مدل مناسب نمی‌باشد. در این حالت فرض  $H_1$  (عدم برابری عرض از مبدأها در مقاطع مختلف) پذیرفته می‌شود (Mohammadzadeh et al, 2010).

اگر در آزمون چاو فرضیه صفر رد شود روش داده‌های تابلویی مناسب است که خود شامل دو روش اثرات ثابت و تصادفی است. در این حالت برای انتخاب روش مناسب از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد. در صورت رد فرضیه صفر آزمون هاسمن، روش اثرات ثابت و در غیر این صورت روش اثرات تصادفی مورد استفاده قرار می‌گیرد. همچنین برای انتخاب اثرات یک‌طرفه و یا دوطرفه از آزمون  $F_{ANOVA}$  استفاده می‌شود. فرض صفر این آزمون نبود اثرات یک‌طرفه یا دوطرفه است و مبنای آن اثرات ثابت می‌باشد. در ادامه به انجام هر یک از این آزمون‌ها جهت انتخاب الگوی مناسب برآورد پرداخته می‌شود.

جدول 2- آزمون ترکیب پذیری

کشورهای با کیفیت نهادی بالا		کشورهای با کیفیت نهادی متوسط		کشورهای با کیفیت نهادی پایین		آماره آزمون
فرد	زمان	فرد	زمان	فرد	زمان	
0/0005	0/002	0/0006	0/002	0	0/006	آماره آزمون برای شاخص اول (نسبت اعتبارات به بخش خصوصی به GDP)
0/0005	0/012	0/0007	0/004	0	0/013	آماره آزمون برای شاخص دوم (نسبت M2 به GDP)

منبع: محاسبات تحقیق

مقدار p-value تمامی این آماره‌ها برابر با یک است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر قابلیت ترکیب پذیری داده‌ها در هر سه گروه از کشورها را نمی‌توان رد نمود. با توجه به نتایج جدول 3 روش مناسب برآورد در کشورهای با کیفیت نهادی پایین اثرات ثابت دوطرفه، در کشورهای با کیفیت نهادی متوسط اثرات تصادفی یک طرفه از نوع فرد<sup>14</sup> و در

14- به دلیل نامتوازن بودن داده‌ها استفاده از روش اثرات تصادفی دوطرفه غیر ممکن است. لذا با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن و  $F_{ANOVA}$  روش اثرات تصادفی یک طرفه از نوع فرد مناسب به نظر می‌رسد.

کشورهای با کیفیت نهادی بالا اثرات ثابت و وزن‌دهی به مقاطع<sup>15</sup> می‌باشد. نتایج حاصل از برآوردها برای شاخص دوم توسعه مالی به صورت زیر می‌باشد.

جدول 3 - نتایج آزمون‌ها در هر یک از گروه‌ها برای شاخص اول توسعه مالی

کشورهای با کیفیت نهادی بالا		کشورهای با کیفیت نهادی متوسط		کشورهای با کیفیت نهادی پایین		آزمون
p-value	آماره	p-value	آماره	p-value	آماره	
0/00	21/33	0/00	10/75	0/00	32/52	آزمون چاو
0/00	11/94 (از نوع فرد)	0/00	10/48 (از نوع فرد)	0/00	25/31 (از نوع فرد)	آزمون $F_{ANOVA}$
0/76	0/69 (از نوع زمان)	0/50	0/95 (از نوع زمان)	0/02	2/20 (از نوع زمان)	
0/00	8/18 (دوطرفه)	0/00	4/35 (دوطرفه)	0/00	11/56 (دوطرفه)	
0/00	89/05 (از نوع فرد)	0/64	2/48 (از نوع فرد)	0/00	75/27 (از نوع فرد)	آزمون هاسمن
0/00	81/24 (از نوع زمان)	0/96	0/60 (از نوع زمان)	0/00	22/91 (از نوع زمان)	

منبع: محاسبات تحقیق

جدول 4 اثر فراوانی منابع بر نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP به تفکیک کیفیت نهادی کشورها

کشورهای با کیفیت نهادی بالا			کشورهای با کیفیت نهادی متوسط			کشورهای با کیفیت نهادی پایین			متغیرهای مستقل
سطح معنی-داری	آماره t	ضریب	سطح معنی-داری	آماره t	ضریب	سطح معنی-داری	آماره t	ضریب	
0/00	12/795	1/66	0/00	6/832	0/966	0/00	3/794	2/390	LGDP
0/00	-3/976	-0/014	0/26	-1/131	-0/066	0/00	3/753	0/220	LINF

15- نتایج حاصل از آزمون هاسمن نشان می‌دهد، در برآورد الگو باید از روش اثرات ثابت استفاده شود.؛ اما آزمون واریانس همسانی نشان می‌دهد مقدار آماره LR برابر 103/43 است و بنابراین فرض صفر مبنی بر وجود واریانس همسانی رد می‌گردد؛ بنابراین به دلیل وجود واریانس ناهمسانی از روش GLS و وزن‌دهی به مقاطع استفاده می‌شود



0/02	2/330	0/121	0/62	-0/487	-0/016	0/02	-2/283	-0/644	LOIL
0/87	-0/159	-0/003	0/05	1/931	0/183	0/02	-2/416	-0/266	LFDI
0/00	-13/899	-7/323	0/00	-7/730	-4/391	0/00	-3/538	-7/313	عرض از مبدأ
110/22			12/50			23/77			F آماره
0/92			0/35			0/92			R <sup>2</sup>
117			94			63			مشاهدات

منبع: محاسبات تحقیق

همان‌طور که قبلاً بیان شد، شاخص انتخابی دوم برای توسعه مالی نسبت نقدینگی به GDP است؛ بنابراین برای انتخاب روش مناسب برآورد طبق فرآیند گذشته آزمون‌های مورد نظر انجام و سپس الگو در هر سه گروه از کشورها برآورد می‌شود.

جدول 5- نتایج آزمون‌ها در هر یک از گروه‌ها برای شاخص دوم توسعه مالی

کشورهای با کیفیت نهادی بالا		کشورهای با کیفیت نهادی متوسط		کشورهای با کیفیت نهادی پایین		آزمون
p-value	آماره	p-value	آماره	p-value	آماره	
0/00	134/59	0/00	19/05	0/00	68/64	آزمون چاو
0/00	104/63 (از نوع فرد)	0/00	21/50 (از نوع فرد)	0/00	83/27 (از نوع فرد)	آزمون $F_{ANOVA}$
0/08	1/68 (از نوع زمان)	0/00	2/58 (از نوع زمان)	0/03	2/10 (از نوع زمان)	
0/00	53/16 (دوطرفه)	0/00	9/87 (دوطرفه)	0/00	22/14 (دوطرفه)	
0/60	0/71 (از نوع فرد)	0/00	302/70 (از نوع فرد)	0/00	38/79 (از نوع فرد)	آزمون هاسمن
0/07	8/60 (از نوع زمان)	0/24	5/39 (از نوع زمان)	0/97	0/52 (از نوع زمان)	

منبع: محاسبات تحقیق

با توجه به نتایج آزمون هاسمن در جدول 5، کشورهای با کیفیت نهادی پایین و متوسط روش اثرات ثابت از نوع فرد و در کشورهای با کیفیت نهادی بالا روش اثرات تصادفی از نوع فرد مناسب به نظر می‌رسد. نتایج حاصل از برآورد برای شاخص دوم توسعه مالی در جدول 6 آورده شده است.

همانطور که در جداول 4 و 6 مشاهده می‌شود، در کشورهای با کیفیت نهادی پایین، ارتباط مثبت و معنی‌داری بین تولید ناخالص داخلی سرانه و هر دو شاخص توسعه مالی وجود دارد. براین اساس هرچه رشد اقتصادی بیشتر باشد، سطح توسعه مالی در این کشورها بیشتر است. نتایج حاصل از برآورد نشان می‌دهد در این دسته از کشورها، ارتباط مثبت و معنی‌داری بین تورم و شاخص اول توسعه مالی (نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به GDP) وجود دارد؛ اما براساس مبانی نظری موجود علامت این ضریب مطابق با انتظارات نظری نیست. در واقع می‌توان بیان نمود که در این اقتصادها، تورم بالا و بی‌ثبات انگیزه برای انجام فعالیت‌ها در بخش نامولد اقتصاد را بیشتر می‌کند؛ چراکه درآمدهای زیادی در این بخش وجود دارد و فعالان این بخش بدون انجام دادن کار پرحمت و یا تحمل ریسک، از افزایش قیمت‌ها ارتزاق می‌کنند.

جدول 6- اثر فراوانی منابع بر نسبت نقدینگی به GDP به تفکیک کیفیت نهادی کشورها

متغیرهای مستقل	کشورهای با کیفیت نهادی پایین			کشورهای با کیفیت نهادی متوسط			کشورهای با کیفیت نهادی بالا		
	ضریب	آماره t	سطح معنی-داری	ضریب	آماره t	سطح معنی-داری	ضریب	آماره t	سطح معنی-داری
LGDP	1/245	6/391	0/00	0/440	3/892	0/00	1/101	8/616	0/00
LINF	-0/009	-0/262	0/79	-0/096	-2/696	0/00	-0/008	-2/343	0/02
LOIL	-0/492	-2/692	0/00	0/015	0/843	0/40	0/113	2/466	0/01
LFDI	-0/225	-3/056	0/00	0/123	2/088	0/03	-0/032	-1/144	0/25
عرض از مبدأ	-1/454	-2/097	0/04	-0/213	-0/474	0/63	-2/925	-5/533	0/00
آماره F	50/14			62/26			41/12		
R <sup>2</sup>	0/88			0/88			0/64		
مشاهدات	62			102			96		

منبع: محاسبات تحقیق

در چنین شرایطی تقاضای تأمین مالی این بخش افزایش می‌یابد و به دلیل وجود نظام مالی ناکارآمد، عدم انضباط بانک‌ها در اعطای وام و تعامل و همراهی بانک‌ها با بخش نامولد اقتصاد، تسهیلات بیشتری به این بخش تخصیص داده می‌شود؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت در این گروه

از کشورها، بین تورم و شاخص اول توسعه مالی یک ارتباط مثبت و معنی داری وجود داشته باشد. این در حالی است که در این گروه از کشورها ارتباط معنی داری بین تورم و شاخص دوم توسعه مالی (نسبت نقدینگی به GDP) یافت نشد. همچنین براساس برآورد الگو در سطح اطمینان 95 درصد، ارتباط منفی و معنی داری بین شاخص فراوانی منابع و هر دو شاخص توسعه مالی وجود دارد. این بدان مفهوم است که فراوانی منابع منجر به تضعیف توسعه مالی در کشورهای با کیفیت نهادی پایین شده است. به عبارتی می توان این طور بیان نمود که در این دسته از کشورها به دلیل وجود نهادهای سیاسی ضعیف و درجه حکمرانی پایین، بالای منابع در توسعه مالی اتفاق افتاده است. همچنین ارتباط منفی و معنی داری بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و هر دو شاخص توسعه مالی وجود دارد. البته این نتیجه با انتظارات اولیه منطبق نیست. در این گروه از کشورها به دلیل عدم وجود کیفیت نهادی و زیرساخت های مالی مناسب ورود سرمایه اثر منفی بر توسعه مالی گذاشته است.

نتایج حاصل از برآورد نشان می دهد، در کشورهای با کیفیت نهادی متوسط، ارتباط مثبت و معنی داری بین تولید ناخالص داخلی سرانه و هر دو شاخص توسعه مالی وجود دارد که مطابق با انتظارات نظری است. نتایج نشان می دهد در کشورهای با کیفیت نهادی متوسط، تورم ارتباط معنی داری با شاخص اول توسعه مالی ندارد در حالی که این ارتباط با شاخص دوم توسعه مالی، کاملاً معنی دار و منفی است. ضریب برآوردی برای شاخص فراوانی منابع منفی و ولی از نظر آماری معنی دار نیست. این نتیجه نشان می دهد در کشورهایی که از نظر کیفیت نهادی و درجه حکمرانی متوسط هستند، فراوانی منابع نتوانسته اثر منفی و معنی داری بر هر دو شاخص توسعه مالی بگذارد. در این گروه از کشورها ضریب برآوردی برای FDI مثبت و معنی دار است. به عبارتی می توان بیان نمود، سرمایه گذاری مستقیم خارجی منجر به ارتقای هر دو شاخص توسعه مالی شده است. این نتیجه مطابق با انتظارات نظری است.

در کشورهای با کیفیت نهادی بالا ضریب متغیر GDP نشان می دهد ارتباط مثبت و معنی داری بین تولید ناخالص داخلی سرانه و هر دو شاخص توسعه مالی وجود دارد. همچنین در این گروه از کشورها ارتباط منفی و معنی داری بین تورم و هر دو شاخص توسعه مالی وجود دارد. این نتیجه نشان می دهد با افزایش تورم و ریسک اقتصادی در کشورهای با کیفیت نهادی بالا، سطح توسعه مالی کاهش می یابد. در این گروه از کشورها که از نظر کیفیت نهادی وضع مطلوب و مناسبی

دارند، فراوانی منابع ارتباط مثبت و معنی داری با هر دو شاخص توسعه مالی داشته است. به عبارتی بلای منابع در توسعه مالی این دسته از کشورها نه تنها اتفاق نیفتاده است؛ بلکه منجر به افزایش سطح توسعه مالی نیز شده است. در این گروه از کشورها ارتباط معنی داری بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و هیچ یک از دو شاخص انتخابی توسعه مالی یافت نشد. این مشکل می تواند ناشی از شاخص های انتخابی توسعه مالی در این تحقیق باشد.

### 6. بررسی وضعیت شاخص های انتخابی توسعه مالی در کشورهای منتخب به تفکیک کیفیت نهادی

در این قسمت به منظور بررسی بیشتر، شاخص های انتخابی توسعه مالی به صورت میانگین، حداقل، حداکثر و انحراف استاندارد در هر یک از گروه های مورد بررسی در جدول 7 و 8 ارائه شده است.

جدول 7- مقایسه آماری نسبت اعتبارات به بخش خصوصی به GDP

در کشورهای منتخب به تفکیک رتبه حکمرانی

کشورها	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر
کشورهای با کیفیت نهادی پایین	70	0/195	0/118	0/041	0/569
کشورهای با کیفیت نهادی متوسط	99	0/370	0/187	0/065	0/888
کشورهای با کیفیت نهادی بالا	119	1/094	0/447	0/174	2/267

منبع: محاسبات تحقیق

جدول 8- مقایسه آماری نسبت M2 به GDP در کشورهای منتخب به تفکیک رتبه حکمرانی

کشورها	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر
کشورهای با کیفیت نهادی پایین	69	29/30	12/14	12/20	64/11
کشورهای با کیفیت نهادی متوسط	112	43/92	19/76	13/38	95/94
کشورهای با کیفیت نهادی بالا	96	93/03	49/68	15/49	214/84

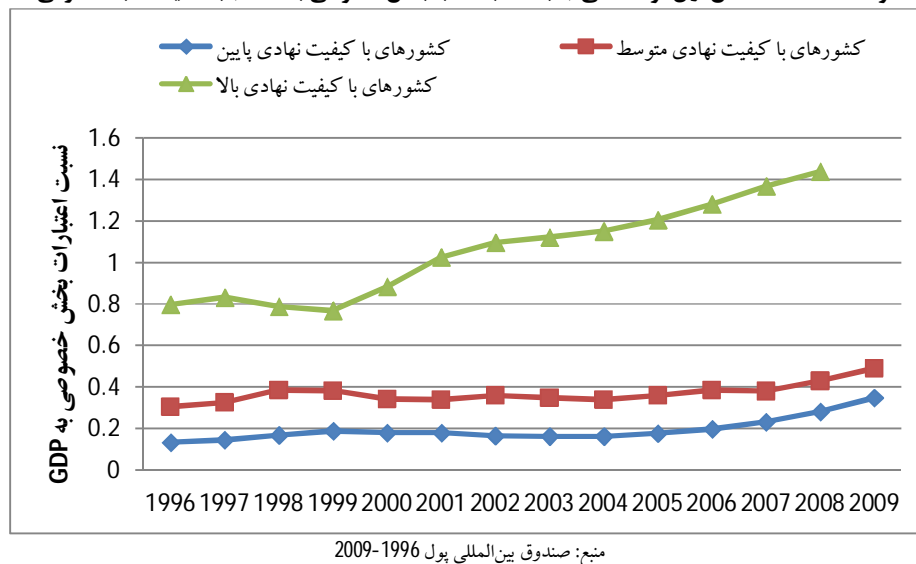
منبع: محاسبات تحقیق

با توجه به تعریفی که از شاخص های انتخابی توسعه مالی بیان شد، بالاتر بودن این شاخص ها از نظر کمی، بیانگر سطح بالاتری از توسعه مالی است. همان طور که براساس نتایج آماری ارائه شده در جداول فوق ملاحظه می شود، کشورهای با کیفیت نهادی بالا نسبت به کشورهای با کیفیت

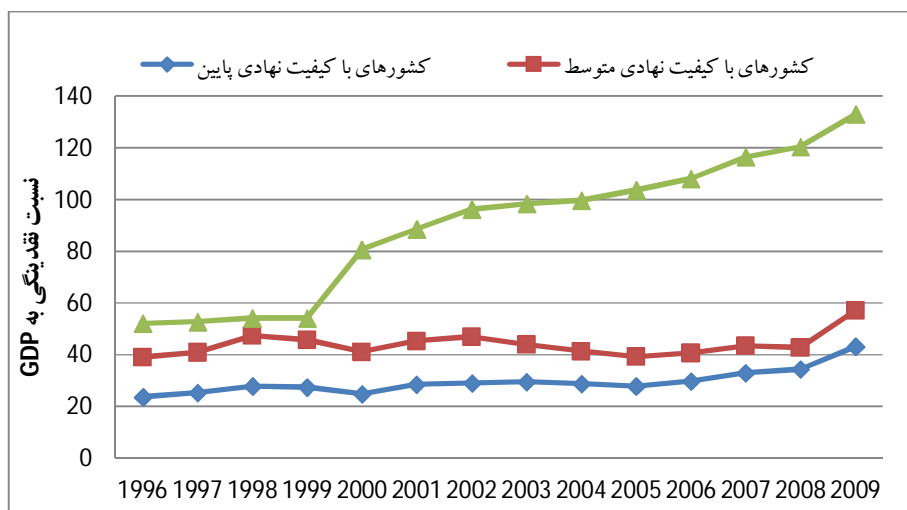
نهادی متوسط و کشورهای با کیفیت نهادی متوسط نسبت به کشورهای با کیفیت نهادی پایین از نظر هر دو شاخص توسعه مالی برتری دارند.

در نمودارهای زیر نیز وضعیت شاخص‌های انتخابی توسعه مالی در کشورهای منتخب صادرکننده نفت برای هر یک از گروه‌های مورد بررسی به تصویر کشیده شده است. همان‌طور که در نمودار 1 و 2 مشاهده می‌شود، ضعف نسبی این شاخص‌ها، طی دوره مورد بررسی، در کشورهایی که درجه حکمرانی پایینی دارند نسبت به کشورهایی که درجه حکمرانی متوسط و بالا دارند، مشهود است.

نمودار 1- اندازه شاخص اول توسعه مالی (نسبت اعتبارات به بخش خصوصی به GDP) به تفکیک رتبه حکمرانی



نمودار 2- اندازه شاخص دوم توسعه مالی (نقدینگی به تولید ناخالص داخلی) به تفکیک رتبه حکمرانی



منبع: بانک جهانی 2009-1996

### 7. جمع بندی و توصیه سیاستی

وجود نابرابری‌های قابل ملاحظه در سطوح توسعه مالی کشورهای صادرکننده نفت این انگیزه را ایجاد نمود تا در این مطالعه به بررسی ارتباط بین فراوانی منابع و توسعه مالی کشورهای منتخب صادرکننده نفت پرداخته شود. پایین بودن حجم بازارهای مالی در کشورهای با کیفیت نهادی پایین نسبت به کشورهای با کیفیت نهادی متوسط و بالا حاکی از وجود این نابرابری‌ها در کشورهای منتخب صادرکننده نفت است؛ بنابراین سؤالات عملی در اینجا عبارتند از اینکه آیا اساساً بین فراوانی منابع و توسعه مالی رابطه‌ای وجود دارد؟ و آیا بالای منابع در توسعه مالی کشورها با هر سطح از کیفیت نهادی اتفاق می‌افتد؟ پاسخ به این سؤالات می‌تواند سیاست‌مداران را برای به کارگیری سیاست‌های مناسب به منظور ارتقا توسعه مالی یاری نماید تا حداقل یکی از موانع توسعه اقتصادی در اقتصادهای نفتی مرتفع شود.

نتایج حاصل از برآورد نشان داد در کشورهایی که کیفیت نهادی نامطلوبی دارند و نهادهای سیاسی ضعیف هستند، فراوانی منابع منجر به تضعیف سطح توسعه مالی آن‌ها شده است و بالعکس در کشورهایی که کیفیت نهادی در سطح بالایی قرار دارند، فراوانی منابع منجر به ارتقاء سطح توسعه مالی آن‌ها شده است؛ اما در کشورهایی که به لحاظ کیفیت نهادی از سطح متوسطی برخوردار هستند، ارتباط معنی‌داری بین فراوانی منابع و توسعه مالی وجود ندارد. به عبارتی می‌توان

این گونه بیان نمود که برای اثرگذاری مثبت فراوانی منابع بر توسعه مالی یک حد آستانه‌ای برای کیفیت نهادی باید وجود داشته باشد که در زیر این حد آستانه این ارتباط منفی و در بالای آن این ارتباط مثبت است. لذا کیفیت نهادی کشورها نقش کلیدی در چگونگی ارتباط بین فراوانی منابع و توسعه مالی بازی می‌کند. نتایج نشان می‌دهد فراوانی منابع تنها در صورتی منجر به تضعیف بازارهای مالی می‌شود که کیفیت نهادی در آن جامعه ضعیف باشد. لذا پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران اقتصادی کشورهای با اقتصاد نفتی از جمله ایران توجه بیشتری به آثار منفی فراوانی منابع بر اقتصاد کشور داشته باشند؛ بنابراین بهبود کیفیت نهادی شرط لازم برای ارتقاء سطح توسعه مالی و تبدیل رانت حاصل از فراوانی منابع از مصیبت به موهبت است. این مهم می‌تواند از طریق کاهش اتکاء به درآمدهای نفتی و ایجاد نظام مالیاتی کارا حاصل شود. در چنین شرایطی توجه دولت بر بهبود فضای کسب و کار و به دنبال آن توسعه مالی معطوف می‌گردد. با توجه به نتایج این پژوهش، رشد اقتصادی نقش اساسی در توسعه بخش مالی می‌تواند داشته باشد. لذا به کارگیری سیاست‌هایی که منجر به رشد اقتصادی بالاتر می‌شود از الزامات توسعه بخش مالی است.

در پایان لازم به ذکر است، از آنجا که توسعه مالی یک مفهوم چند بعدی است و به غیر از بخش بانکی بخش بورس را نیز در بر می‌گیرد و همچنین به دلیل اینکه عوامل بیشتر دیگری می‌توانند بر توسعه مالی کشورها اثرگذار باشند، باید در استفاده از نتایج این تحقیق احتیاط لازم را نمود.

## References

- [1] Andersen, J.J., & Aslaksen, S. (2008). Constitutions and the resource curse. *Journal of Development Economics*, 87, 227-246.
- [2] Auty, R. (2001). Resource Abundance and Economic Development. *UNU/WIDER Studies in Development Economics*. Oxford University press.
- [3] Baland, J. & Francois, P. (2000). Rent Seeking and Resource Booms. *Journal of Development Economics*, 61, 527-542.
- [4] Baltagi, B.H., Demetriades, P.O. & Law, S.H. (2009). Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data. *Journal of Development Economics*, 89, 285-296.
- [5] Beck, T. (2010). Finance and Oil: Is there a Resource Curse in Financial Development?. *CEPR Discussion Paper*.
- [6] Beck, T., Demirguc-kunt, A. & Levine, R. (2007). Finance, Inequality and the Poor: Cross-Country Evidence. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27-49.

- [7] Clague, C., Keefer, P., Knack, S. & Olson, M. (1996). Property and Contract Rights in Autocracies and Democracies. *Journal of Economic Growth*, 1, 243-276.
- [8] Ebrahimi, M. & Salarian, M. (2009). Study of the effects of the resource curse phenomenon in Oil Exporting Countries and the effect of Presence in OPEC Organization on Economic Growth of its Members. *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 6(1), 77-100. (In Persian)
- [9] Gilfason, T. & Zoega, G. (2001). Natural Resources and Economic Growth: The Role of Investment. *CEPR Discussion Papers*.
- [10] Guiso, L., Sapienza, P. & Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American Economic Review*, 94(3), 526-556.
- [11] Gylfason, T. (2001). Natural resources, education, and economic development. *European Economic Review*, 45, 847-859.
- [12] Hodler, R. (2006). The Curse of Natural Resources in Fractionalized Countries. *European Economic Review*, 50, 1367-1386.
- [13] Hodler, R. & Bhattacharyya, S. (2010). Do Natural Resource Revenue Hinder Financial Development? The Role of Political Institutions. *Oxcarre Research Paper*.
- [14] King, R.G. & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- [15] Malekosadati, S. (2007). *The Effects of Good Governance (Based on World Bank Indicators) on Economic Growth in Selected Countries*. M. A Thesis. Allameh Tabataba'i University. (In Persian)
- [16] Matsen, E. & Torvik, R. (2005). Optimal Dutch disease. *Journal of Development Economics*, 78, 494-515.
- [17] Mehlum, H. and Moene, K. & Torvik, R. (2006). Institutions and Resource Curse. *Economic Journal*, 116, 1-20.
- [18] Mehrara, M. & Talakesh Naeeni, H. (2009). The Study of relationship Between Financial Development and Economic Growth in Selected Countries Using Dynamic Panel Data. *Knowledge and Development Journal*, 16(26), 143-168. (In Persian)
- [19] Mehrara, M., Abrishami, H. & Zamanzade Nasrabadi, H. (2010). Resource curse or institutions. *Journal of Economic Research*, 10(3), 205-233. (In Persian)
- [20] Mohamdzadeh, P., Mamipour, S. & Feshari, M. (2010). *Application of Stata Software in Econometrics*. First Volume. Noor Elm Publications. (In Persian)
- [21] Olsson, M. (1993). Dictatorship, Democracy and Development. *American Political Science Review*, 87(3), 567-576.
- [22] Olsson, O. (2007). Conflict diamonds. *Journal of Development Economics*. 82, 267-286.
- [23] Rahmani, T. & Golestani, M. (2009). An Analysis of the Oil Resource Curse and Rent Seeking on Income Distribution in Selected Oil Rich Countries. *Journal of Economic Research*, 89, 57-86. (In Persian)



- [24] Rasti, M. (2009). A comparative study of various dimensions of development (economic, commercial, financial and human) in OPEC Countries. *Commercial Surveys*, 39, 65-77. (In Persian)
- [25] Rasti, M. (2009). The Effects of Trade on Financial Development in Economy of Iran. *Commercial Surveys*, 27, 56-63. (In Persian)
- [26] Razmi, M.J, Shahraki, S. & Kalae, M.R. (2011). The study of Relationship between International trade and Economic Growth Using Good Governance Indicator. *Quarterly Journal of Commerce*, 59, 137-162. (In Persian)
- [27] Robinson, J.A., Torvik, R. & Verdier, T. (2006). Political foundations of the resource curse. *Journal of Development Economics*, 79, 447-468.
- [28] Ross, M. (2001). Political Economy of Resource Curse. *World politics*, 51(2), 297-322.
- [29] Sameti, M., Shahnazi, R. & Shabani, Z. (2010). Security, Property Rights, Regulation and Economic Growth. *Journal of Economic Research in Iran*, 15(44), 85-109. (In Persian)
- [30] Van Wijnbergen, S. (1984). The Dutch disease: a disease after all?. *Economic Journal*, 94, 41-55.
- [31] Yung, B. (2011). Dose democracy Foster Financial Development? An Empirical Analysis. *Economic Letters*, 112(3), 262-265.
- [32] Yuxiang, K. & Chen, Z. (2010). Resource Abundance and Financial Development: Evidence from China. *Resource Policy*, 36, 72-79.