

فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی

سال بیست و دوم، شماره ۷۰، تابستان ۱۳۹۳، صفحات ۲۲۲-۲۰۵

## نقش دولت‌ها در توسعه مالی: مطالعه موردی کشورهای عضو اوپک

یکتا اشرفی

دانشجوی دکترای اقتصاد پردیس بین‌الملل دانشگاه فردوسی مشهد (نویسنده مسئول)

yekta\_ashrafi@hotmail.com

مهدی خداپرست مشهدی

دانشیار دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

m\_khodaparast@um.ac.ir

مصطفی سلیمی‌فر

استاد دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

mostafa@um.ac.ir

توسعه مالی از مباحث مطرح در دهه‌های اخیر به‌منظور دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی می‌باشد. بهبود عملکرد سیستم مالی هر کشور مستلزم عملکرد بهینه دولت به‌ویژه از منظر نظارتی کنترل فساد و تنظیم قوانین و مقررات است. مقاله حاضر به شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه مالی (سهم اعتبارات داخلی ارائه‌شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی) با نگاه ویژه بر شاخص‌های حکمرانی خوب از قبیل رتبه شاخص‌های کیفیت مقررات تنظیمی، اثربخشی دولت، کنترل فساد و پاسخگویی می‌پردازد. به این منظور، از گروه کشورهای عضو اوپک در دوره زمانی (۲۰۱۱-۲۰۲۰) و به روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج این مطالعه تأییدی بر دیدگاه سیاسی موافق مشارکت دولت در بخش مالی است و تجزیه و تحلیل نتایج نشان‌دهنده تأثیر مثبت و معنادار شاخص‌های حکمرانی خوب، تولید ناخالص داخلی سرانه، صادرات نفت و نیروی کار و تأثیر منفی و معنادار نرخ تورم بر توسعه مالی در کشورهای عضو اوپک می‌باشد.

طبقه‌بندی JEL: O16, G38.

واژه‌های کلیدی: توسعه مالی، حکمرانی خوب، کشورهای عضو اوپک.

\* تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۱/۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۲/۱۰

## ۱. مقدمه

جایگاه نظارتی و حمایتی دولت از دیرباز در ادبیات اقتصادی چشمگیر بوده است، به گونه‌ای که با اتخاذ سیاست‌های بهینه افزایش بازدهی بخش‌ها و بازارهای مختلف را موجب می‌شود و این امر منجر به بهبود رشد و توسعه اقتصادی می‌گردد. از جمله مباحث مطرح شده در دهه‌های اخیر لزوم توسعه مالی در افزایش رشد و توسعه اقتصادی می‌باشد. بنا به نظر مک کینون<sup>۱</sup> (۱۹۷۳) و شاو<sup>۲</sup> (۱۹۷۳) توسعه اقتصادی به‌ویژه توسعه مالی متکی بر حکمرانی خوب می‌باشد (گیرما و شورتلند، ۲۰۰۴).

در یک تفکیک مهم بر اساس ماهیت فعالیت مالی بازارهای مالی را می‌توان به دو بازار اصلی پول و سرمایه تقسیم نمود. گرچه در هر دو بازار تسهیلات اعتباری در مقابل پول مورد مبادله قرار می‌گیرند، اما تمایزاتی از لحاظ نوع اعتبارات وجود دارد. در بازار پول به دلیل کوتاهتر بودن زمان انقضای اعتبارات، منابع مالی با قیمت بالاتری عرضه می‌شوند، در حالی که در بازار سرمایه با توجه به طولانی‌تر بودن دوره زمانی و مشارکتی بودن ماهیت آن (مانند خرید اوراق بهادار در بازار بورس) عایدی عرضه‌کننده و جوه به‌صورت دریافت سود مطرح می‌شود؛ یعنی در بازار پول و سرمایه علاوه بر تفاوت در بازپرداخت و زمان سررسید نوع درآمد عرضه‌کننده و جوه نیز متفاوت است، از این رو وظیفه اصلی بازار پول تأمین اعتبارات به‌صورت نقدینه برای فعالیت اقتصادی به‌ویژه بنگاه‌های اقتصادی است، در حالی که تجهیز منابع مالی در بلندمدت و انعطاف‌پذیری لازم در این زمینه یکی از کارکردهای اصلی بازار سرمایه می‌باشد.

واژه حکمرانی برای نخستین بار در گزارش جنوب صحرای آفریقا "از بحران تا رشد پایدار: مطالعه چشم‌انداز بلندمدت" بانک جهانی (۱۹۸۹) مطرح شد (الهی، ۲۰۰۹). بانک جهانی در سال ۱۹۹۲ گزارشی تحت عنوان "حکمرانی و توسعه" و در سال ۱۹۹۴ با عنوان "حکمرانی: تجربه بانک جهانی" منتشر نمود. از این زمان به بعد بانک جهانی بر انتشار گزارشاتی با موضوع حکمرانی خوب متمرکز شد. صندوق بین‌المللی پول نیز حکمرانی خوب را به‌عنوان عامل مهمی در تمام مراحل توسعه بیان نمود (وودس، ۲۰۰۰). به‌طور کلی، حکمرانی به‌عنوان فعالیت مقامات اقتصادی، سیاسی و اداری برای مدیریت امور یک کشور شناخته شده است، همچنین حکمرانی خوب به‌عنوان هدایتگر فرایندها و ساختارهای که روابط سیاسی و اقتصادی-اجتماعی تعریف شده است (الهی، ۲۰۰۹).

از آنجا که حکمرانی خوب می‌تواند به توسعه مالی و اقتصادی بیانجامد ضرورت مطالعه چگونگی اثرگذاری حکمرانی بر توسعه مالی حائز اهمیت است، بنابراین با توجه به مباحث مطرح‌شده در مقاله حاضر تلاش می‌شود به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با نگاه ویژه بر شاخص‌های حکمرانی خوب

1. Mac Kinnon
2. Shaw

پرداخته شود. بر این اساس، در بخش بعد به بررسی مبانی نظری و مطالعات انجام شده در این خصوص پرداخته می‌شود، سپس عملکرد شاخص‌های حکمرانی خوب در دوره مورد مطالعه و کشورهای موردنظر بررسی خواهد شد و در نهایت به برآورد مدل‌ها و تفسیر ضرایب و نتیجه‌گیری می‌پردازیم.

## ۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

در این بخش از مقاله به ارائه ادبیات مرتبط با توسعه مالی و حکمرانی خوب می‌پردازیم.

### ۲-۱. توسعه مالی

توسعه مالی مفهومی چندوجهی است که علاوه بر توسعه بخش بانکی ابعاد دیگری همچون توسعه بخش مالی غیربانکی، توسعه بخش پولی و سیاستگذاری‌های پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی را در بر می‌گیرد. به‌منظور اندازه‌گیری توسعه مالی از شاخص‌های مختلفی در مطالعات استفاده شده است که می‌توان به نسبت حجم پول به تولید ناخالص داخلی (کالدرون و لیو، ۲۰۰۳)، نسبت اعتبارات پرداخت‌شده به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (آبو-بدر و آبو-گام، ۲۰۰۸)، نسبت کل اعتبارات پرداخت‌شده داخلی به تولید ناخالص داخلی (لیانگ و تنگ، ۲۰۰۶)، نسبت دارایی خالص بانک‌های تجاری به دارایی داخلی بانک‌های تجاری و بانک مرکزی (بک و همکاران، ۲۰۰۰)، نسبت حجم پول منهای پول در گردش (پول موجود در خارج بانک‌ها) به تولید ناخالص داخلی (آبو-بدر و آبو-گام، ۲۰۰۸)، نسبت بدهی سیستم مالی به تولید ناخالص داخلی (بک و همکاران، ۲۰۰۰) اشاره نمود.

توسعه مالی برای تخصیص کارآمد سرمایه در اقتصاد جهانی امری مهم محسوب می‌شود. کشورهای با سیستم‌های مالی عمیق‌تر سریع‌تر رشد می‌کنند و سریع‌تر نابرابری درآمدی و نرخ‌های فقر را کاهش می‌دهند. راجان و زینگالس (۱۹۹۸) و بک، دمیرگوس-کانت و ماکسیمویس (۲۰۰۵) مطرح نمودند که توسعه بخش مالی به صناعی که به تأمین مالی خارجی متکی هستند کمک می‌کند که سریع‌تر رشد کنند و به کارآفرینان برای غلبه بر محدودیت‌های تأمین مالی کمک می‌نماید.

لوین (۱۹۹۷) و بک، لوین و لویزا (۲۰۰۰) مطرح نمودند که توسعه مالی فاکتور کلیدی افزایش رشد اقتصادی است. مطالعات اخیر مانند بک، دمیرگوس-کانت، لوین (۲۰۰۳)، بک، دمیرگوس-کانت و ماکسیمویس (۲۰۰۴)، لاپورتا، لویز-د-سیلانس، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۸) و لوین (۲۰۰۳، ۱۹۹۸) تدوین قانون و مقررات را عامل مهم تعیین‌کننده توسعه مالی و رشد اقتصادی بیان نموده‌اند و افرادی مانند برکوویتز، پیستور و ریچارد (۲۰۰۳)، پیستور، رایزر و گلفر (۲۰۰۰) و پیستور (۲۰۰۲) دریافتند که اجرای قانون مهم‌تر از نوشتن قانون در ارتقای توسعه مالی در کشورهای در حال گذار و در حال توسعه می‌باشد (لو و یاو، ۲۰۰۹).

سیستم مالی توسعه یافته یک سیستم قانونی مؤثر است که حفاظت از حقوق مالکیت و قراردادهای مالی، حسابداری شفاف، شهرت خوب برای سیاستگذاران (حمایت از بازارهای مالی و توسعه آنها) و مدیریت اقتصاد کلان و زیرساخت‌های نظارتی کافی و کیفیت نهادی را به اجرا در می‌آورد (لاپورتا و همکاران، ۱۹۹۷، بک و همکاران، ۲۰۰۰، کارلین و مایر، ۲۰۰۳ و راجان و زینگالس، ۲۰۰۳).

## ۲-۲. حکمرانی خوب

دولت نقش مهمی در تدارک خدمات تأمین مالی به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه ایفا می‌نماید. از عوامل مؤثر بر توسعه مالی شفافیت روانی و سادگی قوانین و مقررات است که موجب افزایش سرمایه‌گذاری و به تبع آن افزایش تقاضا برای منابع مالی و توسعه بخش مالی می‌شود. در مجموع، دو رویکرد در خصوص مشارکت دولت در بخش مالی وجود دارد. رویکرد نخست که توسط گرسچن کرن (۱۹۶۲) طرح شد به نقش اساسی بانک‌های تجاری خصوصی در جذب پس‌اندازها و هدایت آنها به بخش‌های مولد اقتصاد پرداخت. ناکارایی‌ها، رانت‌ها و سوءاستفاده‌ها می‌تواند کارایی سیاست‌های اعتباری را با مشکلات جدی مواجه سازد. در این شرایط دولت‌ها با وضع قوانین و مقررات و ایجاد نهادهای کارآمد مالی امکان توسعه بخش مالی و انتفاع بخش‌های اقتصادی را فراهم می‌آورند، اما رویکرد دوم که توسط کورنی (۱۹۷۹) طرح گردید به محدودیت‌های بودجه‌ای و اختلاسی اشاره دارد که دولت‌ها در تخصیص منابع در بانک و مؤسسات مالی و اعتباری که خود مالک آن هستند اعمال می‌نمایند و سبب کاهش بهره‌وری و کارایی اقتصاد می‌شوند. دولت در کشورهای توسعه یافته‌ای که دولت‌ها مالک سیستم بانکی هستند به نسبت کمتر از کشورهای در حال توسعه مسئول تنظیم قوانین و مقررات بخش خصوصی می‌باشد. اگر دولت بر افزایش قدرت بازاری آنها تلاش نماید توسعه بخش مالی شاید به دلیل آثار بازدارنده مالیات‌ها، رانت‌جویی‌های فزاینده<sup>۱</sup> و اثر تراحمی<sup>۲</sup> سرمایه‌گذاری بخش خصوصی محدود شود. به عنوان مثال، ارائه اعتبارات خصوصی از طریق سیستم بانکی ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد دولت یا یک سیستم قانونی ناکارآمد یا بوروکراسی فاسد پایین باشد. به طور مشابه، حاشیه سود و هزینه سربار می‌تواند به دلیل نهادهای سیاسی ناکارا بالا باشد.

اندازه و کیفیت دولت به طور جدایی ناپذیری با اندازه و بهره‌وری سیستم مالی مرتبط شده است. اندازه دولت با شاخص‌های مالکیت دولتی بانک‌ها (بارث و همکاران، ۲۰۰۱ لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۲) و هزینه دولت (بارو، ۱۹۹۱، بارو و سالا-آی-مارتین، ۱۹۹۲، دواراجان و همکاران، ۱۹۹۶، روسیو و واپنل، ۲۰۰۰، کورای ۲۰۰۹) در ادبیات اقتصادی مطرح شده است. کیفیت دولت نیز با مبدأ حقوقی (لاپورتا و همکاران، ۱۹۹۸) و سطح حکمرانی (کافمن و همکاران، ۲۰۰۶) اندازه‌گیری می‌شود.

1. Increased Rent Seeking
2. Crowding out

نقش دولت‌ها در توسعه مالی... ۲۰۹

مفهوم حکمرانی خوب از مفاهیم جدید در حوزه عوامل نهادی می‌باشد. حکمرانی خوب از اوایل دهه ۱۹۹۰ زمانی که سازمان‌های بین‌المللی متوجه این امر شدند که دولت‌های ضعیف اغلب کشورهای در حال توسعه مانعی مهم در توسعه اقتصادی آنها هستند از اهمیت بسزایی برخوردار شد. حکمرانی خوب مفهومی هنجاری است که هدف از آن ارائه روشی بهتر به منظور مدیریت یک کشور می‌باشد. این امر به چارچوب‌های قانونی عادلانه، شفافیت، پاسخگویی، مشارکت زنان و مردان و غیره اشاره دارد. بر این اساس، نهادهای کشورهای اروپایی و شمال آمریکا به عنوان استاندارد برای نهادهای کشورهای دیگر برای مقایسه مطرح شده‌اند (نگوبو و فودا، ۲۰۱۲). کافمن، کری و ماستروزی (۲۰۰۶) حکمرانی را بر اساس ۶ شاخص مطرح نموده‌اند:

- پاسخگویی: <sup>۱</sup> درجه‌ای که شهروندان یک کشور قادر به مشارکت تصمیم‌گیری سیاسی هستند.
  - ثبات سیاسی و نبود خشونت: <sup>۲</sup> اندازه‌گیری ثبات یک دولت به خشونت سیاسی و تروریسم
  - اثربخشی دولت: <sup>۳</sup> این شاخص به صورت توانایی یک دولت برای پیاده‌سازی سیاست‌های مؤثر و حفظ اعتبار اندازه‌گیری می‌شود.
  - کیفیت مقررات تنظیمی: <sup>۴</sup> توانایی دولت برای فرموله نمودن و اجرای سیاست‌های مناسب<sup>۵</sup> که مشارکت بخش خصوصی را تشویق می‌کند.
  - حاکمیت قانون: <sup>۶</sup> وجود یک نظام حقوقی خوب شامل حقوق مالکیت و اجرای قرارداد می‌باشد.
  - کنترل فساد: <sup>۷</sup> درجه‌ای که قدرت عمومی را از منافع خصوصی منحرف نموده است.
- شاخص حکمرانی در ۴ سطح بسیار بالا، بالا، پایین و بسیار پایین استفاده شده است که رتبه‌بندی کشورها را در بررسی اثر هر سطح حکمرانی (کیفیت دولت) بر اندازه بخش مالی و بهره‌وری امکانپذیر می‌کند (کورای، ۲۰۱۱).

### ۳-۲. پیشینه تحقیق

در این بخش از مقاله به بیان مطالعات تجربی داخلی و خارجی صورت گرفته در زمینه موضوع مورد مطالعه می‌پردازیم.

1. Voice and Accountability
2. Political Stability and Absence of Violence
3. Government Effectiveness
4. Regulatory Quality
5. Sound
6. Rule of law
7. Control of Corruption

آلتونباس و تورنتون (۲۰۱۲) در مقاله‌ای به بررسی اثر توسعه مالی (سهام اعتبارات بانکی بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی) بر کاهش فساد پرداخته‌اند و اینکه آیا کاهش فساد بر توسعه مالی تأثیر دارد یا بالعکس؟ این مطالعه بر اساس داده‌های پانل ۱۰۷ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه به صورت میانگین ۵ ساله و در دوره زمانی (۲۰۰۷-۱۹۸۴) می‌باشد.

لین (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای به بررسی آثار سیاست‌ها و قوانین (کیفیت قوانین تنظیمی) بر توسعه اقتصادی در ۴۹ کشور در دوره زمانی (۲۰۰۹-۱۹۹۰) پرداخته است. یافته‌های این مطالعه بیانگر آنست که شاخص‌های اندازه‌گیری شده توسعه اقتصادی به‌خوبی توسعه مالی را توضیح می‌دهند.

لاو و ساینی (۲۰۱۲) با استفاده از روش GMM رابطه خطی و غیرخطی کیفیت نهادی و توسعه مالی را برای کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته در دوره زمانی (۲۰۰۴-۱۹۹۶) مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که کیفیت نهادی با توسعه بخش بانکی از رابطه خطی و با توسعه بازار سهام از رابطه غیرخطی تبعیت می‌کند. کیفیت نهادی اثر مثبت بر توسعه بخش‌های مالی به‌ویژه بخش بانکی دارد، اما تأکید این مطالعه بر رابطه غیرخطی کیفیت نهادی و توسعه بخش مالی است.

کورای (۲۰۱۱) در مقاله‌ای به بررسی نقش دولت در توسعه بخش مالی پرداخته است. در این مطالعه از داده‌های آماری ۷۱ کشور در حال توسعه و توسعه‌یافته و در دوره زمانی (۲۰۰۵-۱۹۹۰) استفاده شده است. وی دریافت که شاخص‌های حکمرانی خوب اثری مثبت بر اندازه و کارایی بخش مالی دارد و نابرابری و نرخ تورم باعث بدتر شدن شرایط مالی می‌شوند و در نهایت دموکراسی برای توسعه مالی عامل خوبی می‌باشد.

اسیما و میلجی (۲۰۱۱) با استفاده از روش پانل دیتا در کشورهای آفریقایی به مطالعه اثر باز بودن اقتصادی (مالی-تجاری) و کیفیت نهادی بر توسعه مالی پرداخته‌اند. نتایج مطالعه حاکی از آن است که باز بودن تجاری و مالی اثر مثبت بر توسعه مالی دارد و کیفیت نهادی در کشورهای آفریقایی اثری مثبت بر توسعه بخش مالی برجای گذاشته است.

بک (۲۰۱۰) با استفاده از روش پانل دیتا در دوره زمانی (۲۰۰۷-۱۹۶۰) به بررسی توسعه اعتبارات خصوصی پرداخته است. این شاخص نشان‌دهنده اعتماد مردم به سیستم مالی کشور است. در این مطالعه به بررسی اثر متغیرهایی مانند تولید ناخالص داخلی سرانه، نرخ تورم، صادرات منابع طبیعی و مانند آنها بر توسعه مالی و نیز توسعه اعتبارات خصوصی پرداخته شده است.

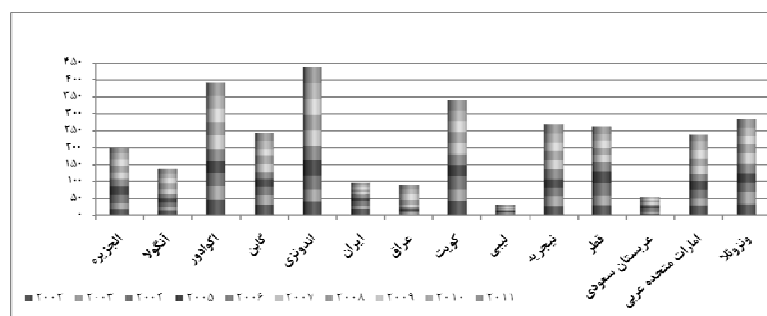
کیم و وو (۲۰۰۸) با استفاده از روش پانل دیتا در ۵۱ کشور نوظهور و در دوره زمانی (۲۰۰۳-۱۹۹۵) به بررسی متغیرهای اثرگذار از جمله شاخص‌های حکمرانی خوب بر توسعه مالی پرداخته‌اند. در این مطالعه از شاخص‌های بانک محور نظیر اعتبار خصوصی با سپرده پولی بانک‌ها به تولید ناخالص داخلی و سهم اعتبار داخلی ارائه‌شده توسط بخش بانکی از تولید ناخالص داخلی و از سیستم بانکی استفاده شده است.

نقش دولت‌ها در توسعه مالی... ۲۱۱

در مطالعه صورت گرفته توسط لوین (۲۰۰۲) مطرح شده است که سیستم قانونی نقشی مهم در توسعه مالی ایفا می‌نماید. لاپورتا، لویز-د-سیلانس، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۸) نقش سیستم قانونی را در ارتقای رشد بخش مالی برجسته نمودند. اودهیامبو (۲۰۰۶) در مقاله‌ای به بررسی اثر عوامل داخلی بر مدل تعمیق مالی پرداخته است. وی در این مطالعه از نسبت تفاوت جمعیت کل و نیروی کار شاغل به کل جمعیت استفاده نموده است. پورستمی (۲۰۱۱) به بررسی اثر شاخص‌های بین‌المللی ریسک شاخص حاکمیت قانون و نظم عمومی بر شاخص‌های بخش بانکی (۲۰۰۸-۲۰۰۰) در ۵۳ کشور پرداخت. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که شاخص‌های ریسک و حاکمیت قانون و نظم عمومی تأثیر مثبت و معناداری بر شاخص توسعه مالی دارند. سحابی و همکاران (۱۳۹۲) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه مالی در ۷۶ کشور توسعه یافته و در حال توسعه در دوره زمانی (۲۰۱۱-۱۹۹۶) با روش گشتاورهای تعمیم یافته پرداخته‌اند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که اندازه دولت اثر منفی و حکمرانی خوب اثر مثبت بر توسعه بخش مالی و نرخ تورم بیشترین تأثیر را بر توسعه بخش مالی در کشورهای در حال توسعه داشته است.

### ۳. بررسی روند متغیرهای مورد مطالعه

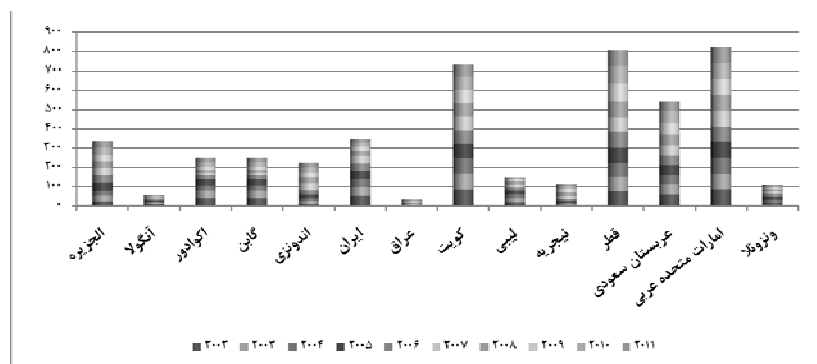
در این بخش با توجه به شاخص‌های منتشر شده بانک جهانی سال ۲۰۱۲ به بررسی روند آماری برخی متغیرهای مورد مطالعه پرداخته می‌شود. همانطور که مشاهده می‌شود نمودار (۱) ارائه‌دهنده رتبه پاسخگویی کشورهای عضو اوپک در سال‌های (۲۰۱۱-۲۰۰۲) می‌باشد. از این حیث به‌طور تجمعی اندونزی دارای بالاترین و لیبی دارای پایین‌ترین رتبه می‌باشد. بیشترین میزان این رتبه در سال ۲۰۱۰ و مربوط به اندونزی با رتبه ۴۷/۳۹ و پایین‌ترین میزان در سال ۲۰۰۲ در عراق با رتبه ۰/۹۸ رخ داده است. کشورهای عراق و ایران به ترتیب بیشترین نرخ رشد متوسط سالانه مثبت و نرخ رشد متوسط سالانه منفی را طی این سال‌ها داشته‌اند. در رابطه با ایران نیز این شاخص بیشترین میزان خود را در سال ۲۰۰۲ داشته است، سپس در سال ۲۰۰۳ با کاهش مواجه شده و در سال ۲۰۰۴ نسبت به سال پیش خود افزایش یافته و از این سال تا انتهای دوره زمانی مورد مطالعه کاهش یافته که گویای کاهش پاسخگویی دولت طی این سال‌ها می‌باشد.



Source: WGI, 2013.

نمودار ۱. رتبه پاسخگویی کشورهای عضو اوپک در سال‌های (۲۰۱۱-۲۰۰۲)

با توجه به نمودار (۲) امارات متحده عربی و قطر بالاترین رتبه و عراق و آنگولا پایین‌ترین رتبه شاخص کنترل فساد را به‌طور تجمعی طی سال‌های (۲۰۰۲-۲۰۱۱) بین کشورهای اوپک داشته‌اند. بیشترین رتبه متعلق به قطر در سال ۲۰۰۹ و کمترین رتبه متعلق به عراق در سال ۲۰۰۸ به‌ترتیب با رتبه‌هایی معادل ۹۱/۸۶ و ۱/۴۵ بوده است. بیشترین نرخ رشد مثبت و نرخ رشد منفی متوسط سالانه مربوط به کشورهای نیجریه و لیبی بوده است. رتبه ایران طی این سال‌ها در رابطه با شاخص مذکور روند نزولی را تجربه نموده، به گونه‌ای که از ۵۰/۲۴ در سال ۲۰۰۲ به ۱۸/۴۸ در سال ۲۰۱۱ رسیده است.



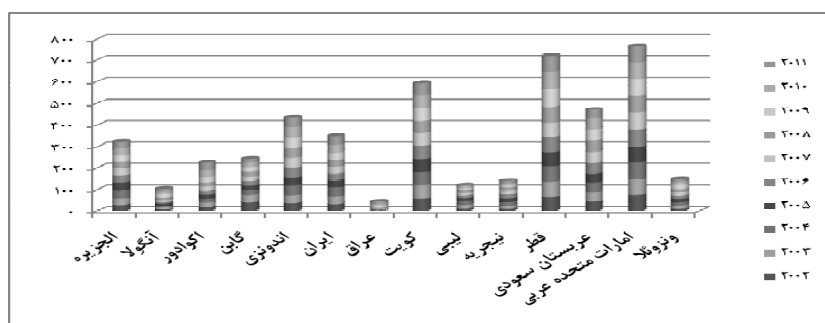
Source: WGI, 2013.

نمودار ۲. رتبه کنترل فساد کشورهای عضو اوپک در سال‌های (۲۰۰۲-۲۰۱۱)

نمودار (۳) ارائه‌دهنده یکی دیگر از شاخص‌های حکمرانی خوب یعنی اثربخشی دولت می‌باشد. با توجه به نمودار امارات متحده عربی و عراق به‌ترتیب بیشترین و کمترین رتبه را به‌صورت تجمعی دارا بوده‌اند، به طوری که در سال ۲۰۰۹ قطر با رتبه ۸۱/۳۳ و عراق در سال ۲۰۰۶ با رتبه ۰/۴۸ کمترین رتبه را به خود اختصاص داده‌اند. عراق بیشترین نرخ رشد متوسط سالانه و لیبی بیشترین کاهش متوسط سالانه را در این سال‌ها داشته‌اند. ایران در رابطه با شاخص رتبه اثربخشی دولت از ۳۳/۶۵ در سال ۲۰۰۲ به ۳۸/۸۶ در سال ۲۰۱۱ رسیده و به‌طور کلی روند صعودی طی این سال‌ها داشته است. بیشترین میزان این رتبه در سال ۲۰۰۴ با رتبه ۴۰ رخ داده است، بنابراین از منظر این شاخص ایران با بهبود مواجه بوده است.



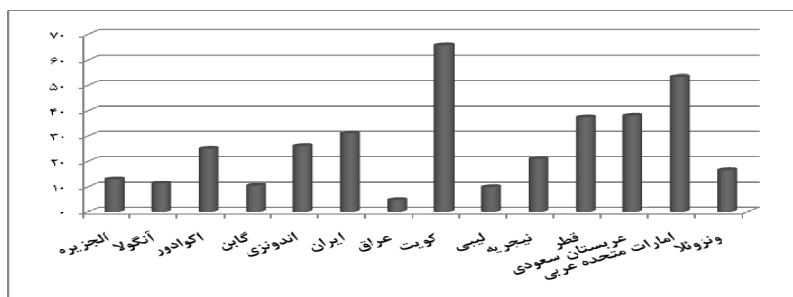
نقش دولت‌ها در توسعه مالی... ۲۱۳



Source: WGI, 2013.

نمودار ۳. رتبه اثربخشی دولت کشورهای عضو اوپک در سال‌های (۲۰۰۲-۲۰۱۱)

باتوجه به نمودار (۴) که بیانگر میانگین سهم اعتبارات داخلی ارائه‌شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی می‌باشد کویت دارای بیشترین میزان و پس از آن امارات متحده عربی قرار دارد و عراق دارای کمترین میزان از منظر این شاخص می‌باشد. ایران در رابطه با این شاخص روند صعودی را طی نموده و تنها در سال ۲۰۰۸ نسبت به سال ماقبل خود با کاهش مواجه شده است.



Source: WDI, 2013.

نمودار ۴. میانگین سهم اعتبارات داخلی ارائه‌شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی کشورهای عضو اوپک

جدول (۱) ارائه‌دهنده میانگین سهم اعتبارات داخلی ارائه‌شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی در سال‌های (۲۰۰۲-۲۰۱۱) به تفکیک کل جهان، کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، کشورهای منا (خاورمیانه و شمال آفریقا)، کشورهای اوپک و ایران می‌باشد. همانطور که مشاهده می‌شود کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و کشورهای عضو اوپک به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان این شاخص می‌باشند. شاخص مذکور در ایران نیز از کشورهای منا کمتر و از کشورهای عضو اوپک بیشتر می‌باشد.

| جهان   | سازمان همکاری و توسعه اقتصادی | منا (خاورمیانه و شمال آفریقا) | اوپک  | ایران |
|--------|-------------------------------|-------------------------------|-------|-------|
| ۱۳۲/۰۹ | ۱۵۳/۹۵                        | ۴۲/۹۴                         | ۲۶/۱۴ | ۳۱/۱۲ |

Source: WDI, 2013.

#### ۴. معرفی الگوی عوامل مؤثر بر توسعه مالی

##### ۴-۱. داده‌های آماری

در این بخش به بررسی ویژگی‌های آماری متغیرهای مورد مطالعه در مقاله پرداخته می‌شود. جامعه آماری مورد بررسی گروه کشورهای عضو سازمان اوپک شامل الجزیره، آنگولا، اکوادور، گابن، اندونزی، ایران، عراق، کویت، لیبی، نیجریه، قطر، عربستان سعودی، قطر و ونزوئلا می‌باشد. به دلیل ناهمگونی انتشار آمارهای مرتبط و با در نظر گرفتن یک سال مشخص برای تمام داده‌های مورد استفاده دوره زمانی (۲۰۰۲-۲۰۱۱) در نظر گرفته شد. به منظور جمع‌آوری داده‌ها از بانک آماری بانک جهانی (شاخص‌های توسعه جهانی<sup>۱</sup> و شاخص‌های حکمرانی جهانی<sup>۲</sup>) استفاده شده است. عوامل مؤثر بر توسعه مالی با نگاه ویژه بر حکمرانی خوب در پژوهش حاضر به صورت تابعی از متغیرهای زیر در نظر گرفته شده است:

$$dcps = f(gdpp, oil, inf, L, rlnk, gernk, ccrnk, varnk) \quad (1)$$

که در آن،  $dcps$ : سهم اعتبارات داخلی ارائه شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیر جانشین توسعه مالی،  $gdpp$ : تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت دلار ثابت سال ۲۰۰۰،  $L$ : نیروی کار،  $oil$ : صادرات نفت،  $inf$ : نرخ تورم و شاخص‌های  $rlnk$ : رتبه کیفیت مقررات تنظیمی،  $gernk$ : رتبه اثربخشی دولت،  $ccrnk$ : رتبه کنترل فساد و  $varnk$ : رتبه پاسخگویی به عنوان شاخص‌های معرف حکمرانی خوب می‌باشند.

مشخصه‌های آماری متغیرهای به کار گرفته شده در برآورد مدل پژوهش حاضر به صورت میانگین، انحراف معیار، مینیمم و ماکزیمم در جدول زیر ارائه شده‌اند:

1. World Development Indicator (WDI), World Bank
2. Worldwide Governance Indicators (WGI), World Bank

جدول ۲. مشخصه‌های آماری متغیرهای مورد استفاده در مدل

| تعداد<br>مشاهدات                | ماکزیمم                  | مینیمم                   | انحراف<br>معیار         | میانگین |                              |                      |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|---------|------------------------------|----------------------|
| N=۱۳۴<br>n=۱۴<br>T-<br>bar=۹/۵۷ | ۴/۴۴<br>۴/۱۸<br>۳/۸      | ۰/۵۸<br>۱/۴۶<br>۲/۱۴     | ۰/۷۸<br>۰/۷۵<br>۰/۳۰    | ۳/۰۱    | overall<br>between<br>within | <i>Log (dcps)</i>    |
| N=۱۳۶<br>n=۱۴<br>T=۹/۷۱         | ۱۰/۴۹<br>۱۰/۳۸<br>۸/۴۱   | ۵/۷۹<br>۶/۱۴<br>۷/۷۶     | ۱/۴۳<br>۱/۴۶<br>۰/۱۲    | ۸/۱۳    | overall<br>between<br>within | <i>Log (gdpp)</i>    |
| N=۱۳۸<br>n=۱۴<br>T-<br>bar=۹/۸۵ | ۵/۷۶<br>۵/۰۷<br>۴/۶۱     | ۰/۷۲<br>۱/۵۴<br>۲/۱۵     | ۱/۰۶<br>۰/۹۳<br>۰/۵۴    | ۳/۴۲    | overall<br>between<br>within | <i>Log (oil)</i>     |
| N=۱۲۵<br>n=۱۴<br>T-<br>bar=۸/۹۲ | ۱۰۸/۸۹<br>۳۵/۳۳<br>۸۳/۹۴ | -۲۴/۲۴<br>۱/۲۷<br>-۲۵/۱۷ | ۱۵/۵۵<br>۱۰/۳۵<br>۱۲/۱۸ | ۱۰/۳۷   | overall<br>between<br>within | (inf)                |
| N=۱۲۶<br>n=۱۴<br>T=۹            | ۱۸/۶<br>۱۸/۵۱<br>۱۶/۲۸   | ۱۲/۷۷<br>۱۳/۱۶<br>۱۴/۹۸  | ۱/۴۸<br>۱/۵۲<br>۰/۱۶    | ۱۵/۶۱   | overall<br>between<br>within | <i>Log (L)</i>       |
| N=۱۴۰<br>n=۱۴<br>T=۱۰           | ۴/۳۹<br>۴/۳۴<br>۴/۵۱     | -۰/۷۱<br>۱/۰۲<br>۱/۴۴    | ۰/۹۴<br>۰/۹۱<br>۰/۳۴    | ۳/۱۹    | overall<br>between<br>within | <i>Log (gernk)</i>   |
| N=۱۴۰<br>n=۱۴<br>T=۱۰           | ۴/۵۲<br>۴/۴<br>۴/۲۸      | ۰/۳۷<br>۰/۹۱<br>۱/۲۶     | ۱/۰۹<br>۱/۰۵<br>۰/۳۹    | ۳/۰۸    | overall<br>between<br>within | <i>Log (ccrnk)</i>   |
| N=۱۴۰<br>n=۱۴<br>T=۱۰           | ۳/۸۵<br>۳/۷۷<br>۳/۷۰     | -۰/۰۱<br>۱/۱۲<br>۰/۸۶    | ۰/۸۳<br>۰/۸۱<br>۰/۲۷    | ۲/۸۳    | overall<br>between<br>within | <i>Log (var nk)</i>  |
| N=۱۴۰<br>n=۱۴<br>T=۱۰           | ۴/۳۷<br>۴/۲۵<br>۴/۲۶     | -۰/۷۳<br>۰/۲۸<br>۱/۸۸    | ۱/۱۸<br>۱/۱۷<br>۰/۳۵    | ۲/۹۸    | overall<br>between<br>within | <i>Log (rl r nk)</i> |

مأخذ: نتایج تحقیق.

## ۲-۴. تصریح مدل و تحلیل ضرایب حاصل از برآورد الگوهای عوامل مؤثر بر توسعه مالی

در این بخش عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر شاخص‌های حکمرانی خوب برای کشورهای عضو اوپک در دوره زمانی (۲۰۱۱-۲۰۰۲) با استفاده از نرم افزار STATA برآورد شده است. معادلات به کار گرفته شده به صورت زیر می‌باشند:

$$\text{Log}(dcps)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(gdpp)_{it} + \alpha_2 \text{Log}(L)_{it} + \alpha_3 (\text{inf})_{it} + \alpha_4 \text{Log}(varnk)_{it} + \alpha_5 \text{Log}(ccrnk)_{it} \quad (۲)$$

$$\text{Log}(dcps)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(gdpp)_{it} + \alpha_2 \text{Log}(L)_{it} + \alpha_3 (\text{inf})_{it} + \alpha_4 \text{Log}(gernk)_{it} + \alpha_5 \text{Log}(ccrnk)_{it} \quad (۳)$$

$$\text{Log}(dcps)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(gdpp)_{it} + \alpha_2 \text{Log}(oil)_{it} + \alpha_3 (\text{inf})_{it} + \alpha_4 \text{Log}(varnk)_{it} + \alpha_5 \text{Log}(ccrnk)_{it} \quad (۴)$$

$$\text{Log}(dcps)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(gdpp)_{it} + \alpha_2 \text{Log}(L)_{it} + \alpha_3 (\text{inf})_{it} + \alpha_4 \text{Log}(rlrnk)_{it} \quad (۵)$$

که در آن، منظور از  $i$  کشورهای مورد مطالعه و  $t$  نشان دهنده زمان است. ابتدا پایایی متغیرها با استفاده از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو مورد بررسی واقع شد. نتایج آزمون مذکور در جدول (۳) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود تمام متغیرها در سطح پایا می‌باشند.

جدول ۳. آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو

| مقدار احتمال | آماره $t$ |                     |
|--------------|-----------|---------------------|
| ۰/۰۰۰۲       | -۳/۵۲۷۹   | $\text{Log}(dcps)$  |
| ۰/۰۱۰۲       | -۲/۳۱۷۳   | $\text{Log}(gdpp)$  |
| ۰/۰۰۰۰       | -۴/۸۴۵۹   | $\text{Log}(oil)$   |
| ۰/۰۰۰۰       | -۱۰/۳۵۲۲  | $(\text{inf})$      |
| ۰/۰۰۰۰       | -۹/۷۳۸۹   | $\text{Log}(L)$     |
| ۰/۰۰۰۰       | -۹/۳۳۷۲   | $\text{Log}(gernk)$ |
| ۰/۰۰۰۰       | -۴/۵۰۲۸   | $\text{Log}(ccrnk)$ |
| ۰/۰۰۰۰       | -۳/۹۷۰۲   | $\text{Log}(varnk)$ |
| ۰/۰۰۰۰       | -۴/۵۰۱۶   | $\text{Log}(rlrnk)$ |

مأخذ: نتایج تحقیق.

همانطور که ملاحظه می‌شود جدول (۴) حاوی ۴ معادله تخمینی و خلاصه نتایج حاصل از برآوردها می‌باشد. انتظار بر این است که تولید ناخالص داخلی سرانه، صادرات نفت، نیروی کار و شاخص‌های حکمرانی خوب دارای اثر مثبت و نرخ تورم اثر منفی بر سهم اعتبارات داخلی ارائه شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی را داشته باشد.

نقش دولت‌ها در توسعه مالی... ۲۱۷

به‌منظور تعیین وجود یا عدم وجود عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از کشورها از تست F (لیمر) استفاده شده است. بر اساس نتایج به‌دست آمده مقدار آماره F برای مدل (۲)،  $۱۶/۸۳ \approx F(۱۳/۹۰)$  و مدل (۵)،  $۲۵/۲۵ \approx F(۱۳/۹۱)$  است، در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمام واحدهای مقطعی رد می‌شود، بنابراین می‌بایست عرض از مبدأ برای تمام کشورهای مختلف به‌صورت متفاوت در نظر گرفته شود. به‌منظور انتخاب الگوی اثر ثابت در مقابل الگوی اثر تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است که آماره این آزمون برای مدل (۲) برابر با  $۵/۱۶ \approx X^2_{(4)}$  برای مدل (۴) برابر با  $۵/۲۸ \approx X^2_{(4)}$  است، بنابراین فرضیه صفر پذیرفته می‌شود و برای برآورد مدل‌های مذکور تفاوت میان عرض از مبدأ برای واحدهای مقطعی به‌صورت آثار تصادفی عمل می‌کند. مدل‌های (۴) و (۵) نیز به‌صورت (PA)<sup>۱</sup> می‌باشد که بر مبنای آخرین تکنیک‌های آماری GLM و GEE می‌باشد و عمدتاً بر اساس تابع راستمایی تخمین‌ها را محاسبه می‌کند.

جدول ۴. تصریح مدل

| مدل (۱)  | مدل (۲) | مدل (۳) | مدل (۴)  |                             |
|----------|---------|---------|----------|-----------------------------|
| -۸/۵۶    | -۸/۲۵   | -۰/۶۲   | -۸/۰۷    | <i>cons tan t</i>           |
| (-۵/۵)   | (-۴/۹۱) | (-۰/۸۸) | (-۴/۵۷)  |                             |
| ۰/۵۵     | ۰/۵۲    | ۰/۲۴    | -۰/۵۰    | <i>Log (gdpp)</i>           |
| (۶/۵۹)   | (۵/۵۶)  | (۲/۷۵)  | (۵/۰۳)   |                             |
| -        | -       | ۰/۱۶    | -        | <i>Log (oil)</i>            |
| -        | -       | (۳/۷۱)  | -        |                             |
| ۰/۰۰۶    | ۰/۰۰۶   | -۰/۰۰۷  | -۰/۰۰۵   | (inf)                       |
| (-۳/۷۶)  | (-۳/۶۸) | (-۴/۱۳) | (-۳/۱۲)  |                             |
| ۰/۳۸     | ۰/۳۹    | -       | ۰/۴۰     | <i>Log (L)</i>              |
| (۵/۶۷)   | (۵/۱۲)  | -       | (۵/۰۳)   |                             |
| -        | ۰/۱۹    | -       | -        | <i>Log (gernk)</i>          |
| -        | (۳/۰۲)  | -       | -        |                             |
| ۰/۱۱     | ۰/۰۹    | ۰/۱۴    | -        | <i>Log (ccrnk)</i>          |
| (۲/۰۵)   | (۱/۷۴)  | (۲/۳۸)  | -        |                             |
| ۰/۲۵     | -       | ۰/۲۷    | -        | <i>Log (var nk)</i>         |
| (۳/۱۶)   | -       | (۳/۰۴)  | -        |                             |
| -        | -       | -       | ۰/۲۵     | <i>Log (rl r nk)</i>        |
| -        | -       | -       | (۳/۳۴)   |                             |
| ۰/۴۵     | -       | -       | ۰/۴۵     | $R^2$ (within)              |
| ۰/۸۰     | -       | -       | ۰/۷۴     | $R^2$ (between)             |
| ۰/۷۴     | -       | -       | ۰/۶۷     | $R^2$ (overall)             |
| ۵/۱۶     | -       | -       | ۵/۲۸     | <i>hausman</i> ( $\chi^2$ ) |
| (۰/۳۹۶۶) | -       | -       | (۰/۲۵۹۸) |                             |
| ۱۳۲/۵۲   | ۱۳۲/۳۷  | ۱۰۱/۱   | ۱۰۸/۹    | <i>wald</i> $\chi^2$        |
| (۰/۰۰۰)  | (۰/۰۰۰) | (۰/۰۰۰) | (۰/۰۰۰)  |                             |
| ۱۰۹      | ۱۰۹     | ۱۲۰     | ۱۰۹      | <i>obs</i>                  |

مأخذ: نتایج تحقیق.

# 1. Population Averaged

همانطور که مشاهده می‌شود در تمام مدل‌ها تولید ناخالص داخلی سرانه بیشترین اثرگذاری را نسبت به سایر متغیرها دارد. با توجه به اینکه این شاخص نمایانگر درجه توسعه اقتصادی می‌باشد، بنابراین علاوه بر اثرگذاری مثبت و معنادار بر شاخص توسعه مالی دارای اثرگذاری بالایی نیز می‌باشد و منجر به ارتقای توسعه مالی می‌شود. این نتیجه در راستای نتایج مطالعات لونین (۲۰۰۱)، چین و ایتو (۲۰۰۵) و بک (۲۰۱۰) می‌باشد که اثر مثبت بین تولید ناخالص داخلی سرانه و سیستم بانکی یافتند.

نیروی کار نیز در مدل‌های (۳)، (۴) و (۵) دومین متغیر اثرگذار بوده و اثری مثبت و معنادار دارد. با توجه به اینکه نیروی کار به عنوان یکی از نهاده‌های تولید بخش خصوصی محسوب می‌شود افزایش این عامل منجر به افزایش و ارتقای تولید بخش خصوصی شده و از این طریق می‌تواند عاملی مؤثرتر بر توسعه مالی باشد، به گونه‌ای که با افزایش نیروی کار اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی نیز با افزایش مواجه می‌شود.

در مدل (۵) علاوه بر سایر متغیرهای اثرگذار از صادرات نفت نیز استفاده شده که انتخاب این متغیر به عنوان متغیر مؤثر بر اعتبارات بخش خصوصی به واسطه انتخاب گروه کشورهای عضو سازمان اوپک و درآمد این کشورها از صادرات نفت می‌باشد، به گونه‌ای که صادرات نفت منجر به افزایش درآمد کشورهای نفت خیز می‌شود و از این طریق ارائه تسهیلات مالی و اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی با افزایش مواجه می‌شود و منجر به توسعه مالی می‌گردد.

نرخ تورم بر میزان سهم اعتبارات داخلی ارائه شده به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی در تمام مدل‌ها دارای اثری منفی و معنادار و کمترین اثرگذاری می‌باشد. افزایش نرخ تورم منجر به بی‌ثباتی شرایط اقتصادی و بی‌ثباتی عملکرد بخش خصوصی کشورها می‌شود. این امر در خصوص ارائه تسهیلات به این بخش نیز نمود می‌یابد، به گونه‌ای که با افزایش بیش از اندازه نرخ تورم سهم اعتبارات اعطایی با کاهش مواجه می‌شود. این امر در راستای تأیید مطالعات هیوینز و اسمیت (۱۹۹۹)، بوید، لوین و اسمیت (۲۰۰۱)، چین و ایتو (۲۰۰۵) و بک (۲۰۱۰) در رابطه با اثرگذاری معنادار و منفی بین نرخ تورم و توسعه مالی (بخش بانکی و بازار سهام) است، به گونه‌ای که نرخ تورم بالاتر به احتمال زیاد منجر به بازارهای سهام و بانک‌های با اثرگذاری فعالیت کمتر می‌شود.

همانطور که مطرح شد از رتبه کیفیت مقررات تنظیمی، رتبه اثربخشی دولت، رتبه کنترل فساد و رتبه پاسخگویی به عنوان شاخص‌های معرف حکمرانی خوب استفاده شده است که تمام این شاخص‌ها دارای اثری مثبت و معنادار در مدل‌های برآوردی در مقاله حاضر بوده‌اند. در مدل‌های (۳) و (۵) از رتبه شاخص‌های کنترل فساد و پاسخگویی استفاده شده که در هر دو مدل ضریب پاسخگویی دارای اثرگذاری بیشتری نسبت به کنترل فساد بوده‌اند. در مدل (۳) از رتبه شاخص اثربخشی دولت و کنترل

فساد استفاده شده است که شاخص اثربخشی دولت دارای اثرگذاری بیشتری بوده است. در مدل (۵) نیز تنها از شاخص کیفیت مقرارت تنظیمی به عنوان متغیری که ارائه‌دهنده شرایط قانونگذاری می‌باشد استفاده شده است که این متغیر دارای تأثیری مثبت و معنادار بر میزان اعتبارات داخلی بوده است. یافته‌های تحقیق حاضر منطبق بر نظرات مطالعات آهلین و پانگ (۲۰۰۸) و جانسون و همکاران (۲۰۰۲) می‌باشد که مطرح می‌کنند کنترل فساد منجر به ارتقای سیستم مالی شده و از این طریق منجر به رشد اقتصادی می‌گردد. نتیجه به دست آمده در رابطه با نقش سیستم قانونی در توسعه مالی در راستای مطالعات لوین (۲۰۰۲)، لاپرتا، لوپز-د-سیلا، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۸) نیز می‌باشد. کیم و وو (۲۰۰۸) اثر مثبت میان شاخص کارایی دولت و توسعه مالی یافتند که این امر منطبق بر یافته‌های تحقیق حاضر می‌باشد.

## ۵. نتیجه‌گیری

همانطور که اشاره شد این مقاله به ارتباط حکمرانی خوب که مفهومی برگرفته از نظریه نهادگرایی است و محصول مشارکت ۳ نهاد دولت، بخش خصوصی و جامعه مدنی می‌باشد و از اواخر دهه ۱۹۹۰ به ادبیات علم توسعه راه یافت با توسعه مالی که از اهداف و اولویت‌های کشورهای در حال توسعه می‌باشد در کشورهای صادرکننده نفت پرداخته است. در این راستا، در مقاله حاضر تلاش شد با توجه به ساختار کشورهای عضو اوپک به بررسی اثر عوامل مؤثر بر توسعه مالی پرداخته شود. به این منظور، از سهم اعتبارات داخلی ارائه‌شده به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی عنوان متغیر بیانگر توسعه مالی استفاده شد. برای شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه مالی از شاخص‌هایی که ارائه‌دهنده شرایط حاکمیت این کشورها می‌باشد استفاده شد، به گونه‌ای که شاخص‌های رتبه کیفیت مقرارت تنظیمی، رتبه اثربخشی دولت، رتبه کنترل فساد و رتبه پاسخگویی به عنوان شاخص‌های حکمرانی این کشورها انتخاب شد. علاوه بر شاخص‌های مذکور سایر عوامل اثرگذار از جمله تولید ناخالص داخلی سرانه، نرخ تورم، صادرات نفت و نیروی کار نیز در قالب ۴ مدل مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تخمین و برآورد مدل‌ها حاکی از تأیید فرضیه تحقیق مبنی بر اثرگذاری مثبت و معنادار شاخص‌های حکمرانی خوب بر توسعه مالی می‌باشد. از نکات حائز اهمیت این است که تمام متغیرهای به کار گرفته شده معنادار و بیشترین اثرگذاری در تمام مدل‌ها متعلق به تولید ناخالص داخلی سرانه بوده است.

## منابع

- رهنمای رودپشتی، فریدون، تقوی، مهدی و شادی شاهوردیانی (۱۳۹۲)، "تعمیق مالی و توسعه نظام مالی"، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۶، شماره ۱۷.
- سحابی، بهرام، اعتصامی، منصور و خالد امین‌پور (۱۳۹۲)، "بررسی اثر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه مالی در کشورهای منتخب"، فصلنامه رشد و توسعه اقتصادی، سال ۳، شماره ۱۲.
- Abu-Bader, S. & A. S. Abu-Qarn (2008), "Financial Development and Economic Growth: The Egyptian Experience", *Journal of Policy Modeling*, Vol. 30, Issue 5, September–October, PP. 887–898, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Ahlin, C. H. & J. Pang (2008), "Are Financial Development and Corruption Control Substitutes in Promoting Growth?", *Journal of Development Economics*, Vol. 86, PP. 414–433, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Altunbaş, Y. & J. Thornton (2012), "Does Financial Development reduce Corruption?", *Economics Letters*, Vol. 114, PP. 221–223, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Asiama, J. & H. Mobolaji (2011), "Trade and Financial Openness, Institutional Quality and Financial Development in Sub-Sahara Africa (SSA)", International Conference on International Trade and Investment (ICITI).
- Barro, R. J. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries".
- Barro, R. J. & X. Sala-I-Martin (1992), "Public Finance in Models of Economic Growth", *Review of Economic Studies*.
- Barth, J. R., Caprio, G. & R. Levine (2001), "The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database".
- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt & Ross Levine (2000), "Politics, Law and Finance", World Bank, Development Research Group, Washington, D.C. Processed.
- Beck, T. H. (2002), "Financial Development and International Trade Is There a Link?", *Journal of International Economics*, Vol. 57, PP. 107–131, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. & R. Levine (2003), "Law and Finance: Why does Legal Origin Matter?", *Journal of Comparative Economics*.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. & V. Maksimovic (2004), Bank Competition and Access to Finance. International Evidence", *Journal of Money, Credit & Banking*, Vol. 36, No. 3, PP. 627–648.
- Beck, T. H., Demirguc-Kunt, A. & V. Maksimovic (2005), "Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?", *The Journal of Finance*, Vol. LX, No. 1.
- Beck, T. H. (2010), "Finance and Oil Is there a Resource Curse in Financial Development?", European Banking Center Discussion Paper No. 2011-004, This is also a Center Discussion Paper No. 2011-017.
- Berkowitz, D., K. Pistor, J. F. Richard (2003), "Economic Development, Legality and the Transplant Effect", *European Economic Review*, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Beker, Ch. & L. D. Mgha (2011), "Oil Rents, Governance Quality and the Allocation of Talents in Developing Countries", Document de Travail de la Série Etudes et Documents.
- Boyd, J. H., Levine, R. & B. Smith (2000), "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance".
- Carlin, W. & C. Mayer (2003), "Finance, Investment and Growth", *Journal of Financial Economics*, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Calderon, C. & L. Liu (2003), "The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, Vol. 72, PP. 321–34.
- Chinn, M. D. & H. Ito (2005), "What Matters for Financial Development? Capital Controls", Institutions and Interactions.



- Cooray, A. (2009), "Government Expenditure, Governance and Economic Growth", *Comparative Economic Studies*.
- Cooray, A. (2011), "The Role of the Government in Financial Sector Development", *Economic Modeling*, Vol. 28, PP. 928–938, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Devarajan, S., Swaroop, V. & H. Zou (1996), "The Composition of Public Expenditure and Economic Growth", *Journal of Monetary Economics*.
- Elahi, Kh. Q. (2009), "UNDP on Good Governance", *International Journal of Social Economics*, Vol. 36, No. 12, Access by [www.emeraldinsight.com](http://www.emeraldinsight.com).
- Gerschenkron, A. (1962), "Economic Backwardness in Historical Perspective", Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Girma, S. & A. Shortland (2004), "The Political Economy of Financial Development", Working Paper, No.04/21.
- Herger, N., Hodler, R. & M. Lobsiger (2007), "What Determines Financial Development? Culture, Institutions or Trade".
- Huybens, E. & B. D. Smith (1999), "Inflation, Financial Markets and Long-Run Real Activity", *Journal of Monetary Economics*.
- Huang, Y. (2005), "What Determines Financial Development?", Discussion Paper No. 05/580.
- Johnson S., McMillan, J. & C. H. Woodruff (2002), "Property Rights and Finance", NBER Working Paper Series, Working Paper 8852.
- Kaufmann, D., Kraay, A. & M. Mastruzzi (2006), "Measuring Governance Using Cross-Country Perceptions Data".
- Kim, S. J. & E. Wu (2008), "Sovereign Credit Ratings, Capital Flows and Financial Sector Development in Emerging Markets", *Emerging Markets Review*, Vol. 9, PP. 17–39, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Kornai, J. (1979), "Resource-Constrained Versus Demand-Constrained Systems", *Econometrica*, Vol. 47, No. 4.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & R. Vishny (1997), "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 3.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & R. Vishny (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, PP. 1113–1155.
- La Porta, R. & Lopez-de-Silanes (2002), "Government Ownership of Banks".
- Law, S. H. & W. Azman-Saini (2012), "Institutional Quality, Governance and Financial Development", *Economics of Governance*.
- Levonian, M. (2001), "Subordinated Debt and the Quality of Market Discipline in Banking", Federal Reserve Bank of San Francisco, Unpublished Manuscript.
- Levine, R. (1998), "The Legal Environment, Banks and Long-Run Economic Growth", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No. 3, Part 2, PP. 596–613.
- Levine, R., Loayza, N. & T. H. Beck (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46.
- Levine, R. (2002), "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?", William Davidson Working Paper No. 442.
- Levine, R. (2003), "More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?", Federal Reserve Bank of St. Louis Review.
- Lin, Z. H. (2012), "Law, Politics and Finance", MA Thesis, University of Macau.
- Liang, Q. & J. Zh. Teng (2006), "Financial Development and Economic Growth: Evidence from China", *China Economic Review*, Vol. 17, PP. 395–411, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).

- Lu, S. F. & Y. Yao** (2009), "The Effectiveness of Law, Financial Development and Economic Growth in an Economy of Financial Repression: Evidence from China", *World Development*, Vol. 37, No. 4, PP. 763–777, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Ngobo, P. V. & M. Fouda** (2012), "Is 'Good' governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries", *Journal of World Business*, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- Pistor, K., Raiser, M. & S. Gelfer** (2000), "Law and Finance in Transition Economies", *Economics of Transition*.
- Pistor, K.** (2002), "The Standardization of Law and its Effect on Developing Economies", *American Journal of Comparative Law*, Vol. 1, PP. 97–130.
- Pourrostami, N.** (2011), "The Role of Legal (Public) and Regulatory Institutions in Financial Development-Emphasizing Banking Sector", *Iranian Journal of Economic Research*, Vol. 16, No. 48.
- Odhiambo, N. M.** (2006), "Interest Rate Reforms, Financial Deeping and Economic Growth in Kenya: An Empirical Investigation", University of South Africa (UNISA).
- Rajan, R. G. & L. Zingales** (1998), "Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis", *Forthcoming: Journal of Applied Corporate Finance*.
- Rajan, R. G., L. Zingales** (2003), "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century", *Journal of Financial Economics*.
- Rousseau, P. L. & P. Wachtel** (2000), "Quit Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes (1980–1995)", *Journal of Banking & Finance*.
- Woods, N.** (2000), "The Challenge of Good Governance for the IMF and the World Bank Themselves", *World Development*, Vol. 28, No. 5, PP. 823–841, Access by [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com).
- World Bank** (2013), "Global Financial Development", <http://databank.worldbank.org>.
- World Bank** (2013), "World Development Indicators (WDI)", <http://databank.worldbank.org>.
- World Bank** (2013), "Worldwide Governance Indicators (WGI)", <http://databank.worldbank.org>.