

تأثیر دموکراسی بر رابطه بین درآمدهای نفتی و توسعه مالی در کشورهای دارنده نفت

سجاد فرجی دیزجی^۱

استادیار گروه توسعه و برنامه‌ریزی اقتصادی دانشگاه تربیت مدرس،

S_dizaji@modares.ac.ir

عباس تیموری

کارشناس ارشد اقتصاد انرژی دانشگاه تربیت مدرس، abbasteimoury@yahoo.com

سید محمد حسن مصطفوی

مری پژوهشکده اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس، mmostafavi@modares.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۶/۲۴ تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۷/۱۴

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر نهادهای سیاسی بر رابطه بین درآمدهای نفتی و توسعه مالی در کشورهای دارنده منابع نفتی می‌باشد. در این مطالعه از رویکرد داده‌های تابلویی برای بررسی کشورهای اوپک (OPEC) و کشورهای عضو سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD) طی سال‌های ۲۰۰۳-۱۹۷۰ استفاده می‌شود. نتایج نشان می‌دهند که درآمدهای نفتی در هر دو گروه از کشورهای مذکور تأثیر منفی بر روی توسعه مالی دارند. تأثیر دموکراسی بر توسعه مالی مثبت بوده، علاوه بر آن دموکراسی می‌تواند تأثیر منفی درآمدهای نفتی بر توسعه مالی را تعدیل نماید.

این مسئله بیانگر آن است که کشورهای یاد شده می‌توانند با بهبود کیفیت نهادها، تأثیر منفی درآمدهای نفتی بر روی سیستم مالی خود را کم‌رنگ نمایند. نتایج تحقیق با وجود استفاده از متغیرهای کنترلی مختلف و تصریح‌های متفاوت مدل، بدون تغییر و استوار باقی می‌مانند.

طبقه‌بندی JEL: O13, O43, O52, O53, F59

کلید واژه‌ها: توسعه مالی، نهادهای سیاسی، درآمدهای نفتی، داده‌های تابلویی،

سرمايه‌گذاري خارجي

۱- مقدمه

طی سه دهه اخیر مطالعات گسترده‌ای در بازارهای مالی به‌منظور بررسی علل وقوع بحران‌ها و همچنین شرایط و بسترهای لازم برای توسعه مالی انجام شده و توجه بیشتر کشورها به توسعه مالی معطوف شده و دولت‌ها کوشیده‌اند تا از توسعه مالی به‌عنوان عاملی برای تحکیم سیاست‌های خود استفاده کنند. نظام‌های مالی کارآمد با شناسایی و تأمین مالی فرصت‌های مناسب کسب و کار، تجهیز پس‌اندازها، پوشش و متنوع‌سازی ریسک و همچنین تسهیل مبادلات کالاها و خدمات، موجب گسترش فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌گردند.

مطالعه کرین و همکاران^۱ (۲۰۰۶) برای شاخص توسعه مالی طی دو دوره ۲۰۰۱-۲۰۰۰ و ۲۰۰۳-۲۰۰۲ نشان می‌دهد که کشورهای نظیر ایران، سوریه، لیبی و الجزایر با وجود برخورداری از ثروت منابع نفتی به لحاظ توسعه‌یافتگی مالی از وضعیت مطلوبی برخوردار نیستند. علاوه بر آن شواهد تجربی نشان می‌دهند که به دلیل اتکا بیش از اندازه به درآمدهای نفتی و به‌تبع آن عدم کارایی نهادهای مالی در تجهیز مناسب منابع مالی، توسعه مالی در کشورهای در حال توسعه صادرکننده نفت به‌گونه‌ای نبوده است که بتواند تأثیر قابل توجهی بر رشد اقتصادی این کشورها داشته باشد (عصاری و همکاران، ۱۳۸۷).

در ادبیات اقتصاد منابع طبیعی به‌طور کلی از عبارت "نفرین منابع" جهت تبیین عملکرد ضعیف اقتصادی کشورهای دارنده منابع طبیعی استفاده می‌گردد. رانت بزرگی که از منابع طبیعی به دست می‌آید، همراه با تضعیف نهادها و ساختارهای اقتصادی و سیاسی، انگیزه‌های گسترده‌ای در بخش دولتی و خصوصی ایجاد می‌کند تا به فعالیت‌های رانت‌جویانه پرداخته شود که در نتیجه آن فعالیت‌های کارآفرینانه و دیگر فعالیت‌هایی که موجب رشد و توسعه مالی و اقتصادی می‌شوند، در حاشیه قرار می‌گیرند.

تجربه جهانی و ادبیات نظری بیانگر آن است که توسعه اقتصادی، مالی، سیاسی و از جمله تعمیق دموکراسی پیش از هر چیز نیازمند ثبات سیاسی است. ثبات سیاسی نیز، به‌ویژه در کشورهایی که بنا به عللی از فرایند توسعه جهانی عقب مانده‌اند و در عین حال

1. Creane and at al.

دچار ناهمگونی‌های شدید اجتماعی، سیاسی و فرهنگی هستند، بیش از هر چیز در گرو شکل‌گیری و تحکیم یک دولت متمرکز و نسبتاً کارآمد است (دلوری ۱۳۹۳). کیفیت نهادهای سیاسی، بر چگونگی تأثیر درآمدهای منابع طبیعی بر عملکرد اقتصادی کشورهای دارنده آن مؤثر است (ناصری و همکاران ۱۳۹۶، فرجی دیزجی و همکاران ۱۳۹۶). کشورهای دارنده منابع طبیعی با عملکرد اقتصادی ضعیف نظیر عربستان، ایران و عراق، به‌لحاظ توسعه‌یافتگی نهادهای نظارتی و سیاسی نیز از وضعیت مطلوبی برخوردار نیستند، در حالی که کشورهای توسعه‌یافته نظیر نروژ، هلند، امریکا و استرالیا که عملکرد اقتصادی قابل توجهی داشته و توسعه مالی مطلوبی را تجربه می‌کنند، به لحاظ وضعیت نهادهای سیاسی نیز در جایگاه بالایی برخوردارند. بدین ترتیب این فرض مطرح است که بهبود نهادهای نظارتی و دموکراسی در هدایت درآمدهای نفتی به سمت توسعه مالی این کشورها مفید بوده است.

در مطالعات گذشته توجه کمتری به تأثیر تعاملی کیفیت نهادهای سیاسی و درآمدهای نفتی بر روی توسعه مالی شده است. از این‌رو مقاله حاضر به بررسی تأثیر کیفیت نهادهای سیاسی بر رابطه بین درآمدهای نفتی و توسعه مالی در کشورهای نفتی عضو اوپک (OPEC^۱) و نیز کشورهای نفتی عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD^۲) می‌پردازد. با توجه به اینکه کشورهای در حال توسعه عضو سازمان اوپک و نیز کشورهای توسعه‌یافته عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، به لحاظ وضعیت نهادهای سیاسی از کیفیت‌های متفاوتی برخوردارند، بنابراین تفکیک کشورهای مورد مطالعه به دو دسته ذکر شده به فهم بیشتر نقش نهادهای سیاسی در توسعه مالی کشورهای دارنده منابع نفتی کمک خواهد نمود. سازماندهی مقاله بدین ترتیب است که در ادامه و در بخش دوم به بیان ادبیات موضوع خواهیم پرداخت. در بخش سوم مطالعات تجربی گذشته بررسی شده و در بخش چهارم روش و داده‌های تحقیق معرفی خواهند شد. نتایج تجربی حاصل از مدل در بخش پنجم و در نهایت نتیجه‌گیری در بخش پایانی ذکر شده است.

1. Organization of the Petroleum Exporting Countries

2. Organization for Economic Co-operation and Development

۲- ادبیات موضوع و چارچوب نظری

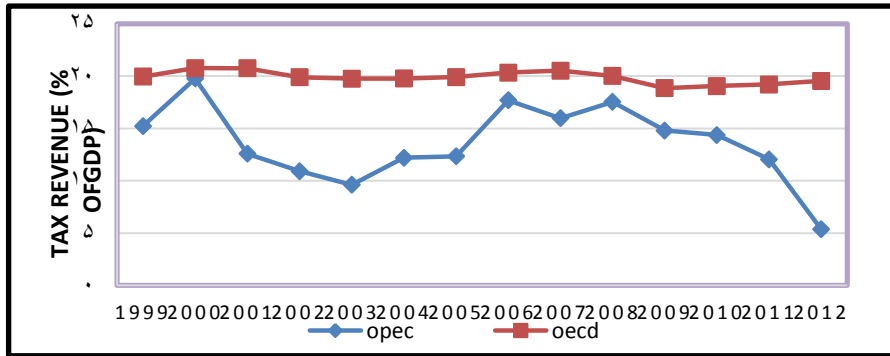
ماهیت منابع در اقتصادهای نفتی

وجود رانت منابع طبیعی متکی به نفت، نقش خاصی در ساختار سیاسی و اقتصادی کشورهای صادرکننده نفت ایفا می‌کند. به نظر می‌رسد جامعه مدنی و مشارکت مردم با هر چه بزرگ‌تر شدن دولت‌های رانتیر در کشورها، ضعیف‌تر شده و ارتباط معکوسی بین افزایش درآمدهای نفتی و تعمیق دموکراسی وجود دارد (عسکری ۱۳۸۹). در کشورهای با وفور منابع نفتی، دولت رانت را به‌طور نسبی، به‌سادگی به دست آورده و در نتیجه بار کمتری را به دیگر عوامل تحمیل می‌کند (برای مثال عمدتاً در کشورهای در حال توسعه متکی به درآمدهای نفتی، نرخ‌های مالیات مستقیم و غیرمستقیم پایین است). بدین جهت در این کشورها مرحله باز توزیع رانت اهمیت می‌یابد. برخی از نظریه‌پردازان معتقدند که هرچند ممکن است ارتباط مستقیمی بین گرفتن مالیات و دموکراسی وجود نداشته باشد، ولی این یک واقعیت است که هر وقت دولت، به‌طور اساسی به درآمدهای مالیاتی تکیه نماید، تقاضا برای دموکراسی یک امر اجتناب‌ناپذیر خواهد بود (شکاری، ۱۳۷۹).

ویژگی بارز کشورهای در حال توسعه نفتی در مقایسه با کشورهای توسعه یافته، عبارت از نوسانات زیاد رابطه مبادله تجاری در این کشورهاست. در این کشورها، با وجود اینکه با ذخیره مازاد درآمدهای ارزی در دوره‌های رونق بازار نفت، بودجه دولت در دوره‌های رکود بازار می‌تواند وضعیت باثباتی داشته باشد، ولی مشکلات ساختاری بودجه دولت و شواهد عملکرد حساب ذخیره ارزی نشان می‌دهد که کسری بودجه هم‌چنان تداوم داشته و به هیچ وجه وجود حساب ذخیره ارزی جایگزینی برای اصلاحات بودجه‌ای دولت نبوده است. به‌طوری‌که با کاهش قیمت نفت و به جهت حفظ حداقل مخارج، دولت مجدداً مجبور به تأمین منابع مالی از طریق مالیات تورمی می‌گردد. طبیعی است که چنین وضعیتی، بی‌ثباتی اقتصاد کلان را به همراه دارد و بر سیاست‌های حمایتی دولت، به‌ویژه حمایت از بنگاه‌های دولتی، می‌افزاید (دیزجی^۱ ۲۰۱۲، دیزجی ۲۰۱۴). با توجه به ساختار متفاوت اقتصادی و سیاسی کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته نفتی، در مطالعه حاضر کشورهای نفتی را در دو گروه مجزای

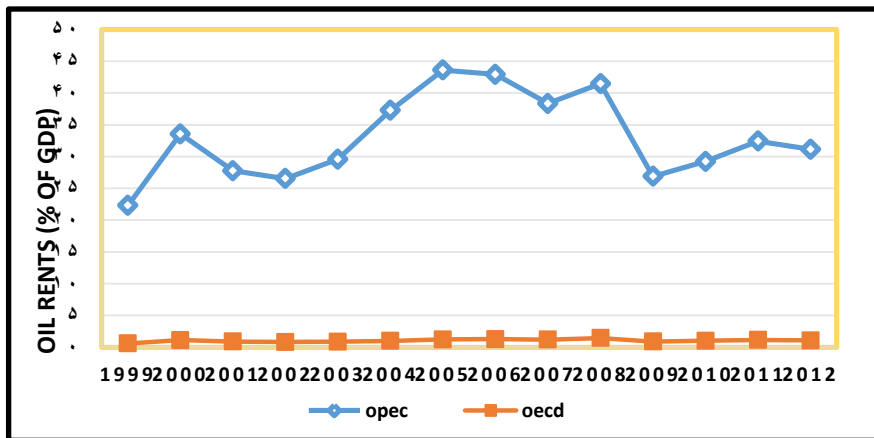
کشورهای عضو اوپک و کشورهای توسعه یافته عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه در نظر گرفته‌ایم.

نمودارهای ۱ و ۲ به ترتیب روند نسبت درآمدهای نفتی به GDP^۱ و همین‌طور روند نسبت درآمدهای مالیاتی به GDP برای کشورهای عضو اوپک و نیز کشورهای عضو OECD را طی سال‌های ۱۹۹۹-۲۰۱۲ نشان می‌دهد.



نمودار ۱. روند نسبت درآمدهای نفتی به GDP برای کشورهای صادرکننده نفت

منبع: داده‌های بانک جهانی، ۲۰۱۴



نمودار ۲. روند نسبت درآمدهای مالیاتی به GDP برای کشورهای صادرکننده نفت

منبع: داده‌های بانک جهانی، ۲۰۱۴

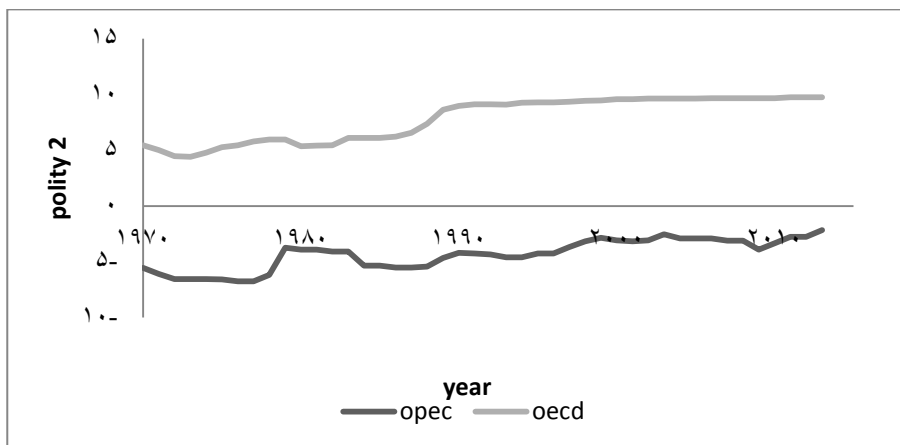
1. Gross Domestic Product

همان‌طور که از نمودار ۱ مشاهده می‌شود، نسبت درآمدهای نفتی در کشورهای اوپک در مقایسه با کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی اختلاف چشم‌گیری دارد کمترین و بیشترین درصد مقادیر این شاخص نسبت به GDP در کشورهای عضو اوپک برابر با ۲۲/۳ و ۴۳/۶ بوده و در کشورهای عضو OECD به ترتیب برابر با ۰/۶ و ۱/۴ درصد می‌باشد. همین‌طور با توجه به نمودار ۲ درآمدهای مالیاتی در کشورهای OECD نسبت به کشورهای عضو اوپک وضعیت بهتری دارد. کمترین و بیشترین نسبت درآمدهای مالیاتی نسبت به GDP در کشورهای عضو اوپک به ترتیب برابر با ۵/۳ و ۱۹/۷ می‌باشد در حالی که این نسبت‌ها برای کشورهای عضو OECD به ترتیب برابر با ۱۸/۸ و ۲۰/۷ درصد می‌باشد. بنابراین می‌توان گفت که وابستگی درآمد دولت‌ها به منابع نفتی در کشورهای عضو اوپک، شدیدتر از کشورهای عضو OECD می‌باشد، در حالی که گروه اخیر عمدتاً بر درآمدهای مالیاتی اتکا دارند. به اعتقاد آلایلی^۱ (۲۰۰۵)، منابع طبیعی به خودی خود، مانع نیستند، بلکه فقدان حکمرانی خوب و دموکراسی است که مشکل‌ساز است. کشورهای توسعه یافته با برخورداری از نهادهای سیاسی و نظارتی قدرتمند، توانسته‌اند با مدیریت مناسب درآمدهای منابع طبیعی زمینه‌های توسعه اقتصادی مناسب خود را فراهم نمایند، این در حالی است که در کشورهای نفتی در حال توسعه، دولت‌ها از درآمدهای نفتی جهت کسب قیومیت بیشتر خود استفاده نموده و این مسئله مانع ایجاد فشار از سوی مردم برای ایجاد دموکراسی شده است (واتچکن^۲ ۲۰۰۲).

در نمودار ۳ از شاخص polity2 جهت مقایسه کیفیت نهادهای سیاسی کشورهای عضو اوپک و کشورهای نفتی عضو OECD استفاده شده است. از این شاخص در مطالعات مختلف از جمله گرینک و همکاران^۳ (۲۰۱۲) و باتاچاریا و هودلر^۴ (۲۰۱۴) به‌عنوان نماینده‌ای برای سطح دموکراسی کشورها استفاده شده است. این متغیر ترکیبی از ویژگی‌های اتوکراتیک و دموکراتیک نهادهای دولتی را به تصویر می‌کشد. با کم کردن نمره مربوط به اتوکراسی از نمره مربوط به دموکراسی، میزان شاخص Polity2

1. Alayli
2. Wantchekon
3. Gerring and al
2. Bhattacharyya and Hodler

برای هر کشور در سال مورد نظر به دست می‌آید. این شاخص می‌تواند تغییرات در ابعاد اتوکراسی و دموکراسی را که از تغییر کیفی نهادها ناشی می‌گردد، نشان دهد. حرکت در راستای مسیر دموکراسی (بهبود شاخص Polity2) می‌تواند از طریق کاهش نمره اتوکراسی، یا افزایش نمره دموکراسی و یا با هر ترکیبی که در آن افزایش (کاهش) دموکراسی بزرگ‌تر (کوچک‌تر) از افزایش (کاهش) اتوکراسی بوده باشد اتفاق بیفتد. شاخص Polity2 شامل مقادیر ذهنی و کیفی بوده بین ۱۰- (سلطنت موروثی^۱) و ۱۰+ (دموکراسی تثبیت شده^۲) قرار دارد (دیزجی^۳، ۲۰۱۶؛ دیزجی و همکاران^۴، ۲۰۱۶).



نمودار ۳. روند دموکراسی در کشورهای صادرکننده نفت

منبع: داده‌های بانک جهانی، ۲۰۱۴

نمودار ۳ نشان می‌دهد که کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی طی سال‌های ۱۹۷۰-۲۰۱۳ از نظر شاخص دموکراسی نسبت به کشورهای عضو سازمان اوپک شرایط بهتری دارند. متوسط این شاخص برای کشورهای عضو اوپک در طی دوره مورد مطالعه همواره منفی بوده است.

1. Hereditary monarchy
2. Consolidated democracy
3. Dizaji
4. Dizaji et al

توسعه مالی کشورهای صادرکننده نفت و نقش نهادهای سیاسی

سیستم مالی یکی از مهم‌ترین ارکان هر اقتصادی است، زیرا خدماتی ارائه می‌کند که بدون آن یک اقتصاد مدرن قادر به انجام وظایف خود نیست. مهم‌ترین وظایف آن شامل عرضه اعتبار، ساز و کار پرداخت‌ها و پس‌اندازها می‌باشد. سیستم مالی عرضه‌کننده اعتبارات برای کمک به خرید کالا و خدمات مصرفی و تأمین مالی خرید کالای سرمایه‌گذاری، نظیر ساختن بناها، بزرگراه‌ها، پل‌ها و دیگر ساختمان‌ها و خرید ماشین‌آلات و ابزار است. به علاوه، سیستم مالی تسهیلاتی را برای ایجاد پرداخت‌ها به اشکال پول، حساب‌های جاری و دیگر واسطه‌های معاملات مانند انواع حساب جاری، حساب پرداخت تلفنی و ماشین‌های الکترونیک (ATM)^۱ ارائه می‌کند (طیبی و همکاران، ۱۳۸۸).

توسعه مالی هنگامی به وجود می‌آید که ابزارها، بازارها و واسطه‌های مالی آثار هزینه‌های اطلاعات، اجرا و مبادله را کاهش بدهند. توسعه مالی به مفهوم توسعه بازارهای مالی، شامل بازار پول و بازار سرمایه، با شاخص‌های مختلفی سنجیده می‌شود.

فرضیه‌های متفاوتی برای اثر وفور منابع طبیعی بر توسعه مالی در نظریه‌های نهادی نفرین منابع وجود دارد، بر اساس یکی از فرضیه‌ها منافع بادآورده ناشی از وفور منابع می‌تواند به تقاضاهای بیشتر برای خدمات مالی شامل اعتبار برای خرید کالاهای مصرفی بیانجامد. بنابراین نفت در کشورهای صادرکننده نفت می‌تواند عاملی برای تقویت نقش نهادهای مالی از طریق فراهم آوردن منابع بیشتر و نیز تقاضای گسترده‌تر در مقایسه با کشورهای فاقد چنین منبعی تلقی گردد (نیلی و راستاد، ۱۳۸۲).

براساس فرضیه دیگر نرخ‌های پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصادهای مبتنی بر منابع می‌تواند، تقاضای کمتر خدمات مالی در این اقتصادها را توضیح دهد. نفت می‌تواند به عنوان جایگزینی برای پس‌انداز عمل کرده و سطح پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. در واقع، کاهش تقاضای سرمایه‌گذاری به نرخ‌های بهره واقعی پایین‌تر و رشد اقتصادی کندتر منجر می‌شود (گلیفاسون و زوگا^۲، ۲۰۰۶). از سوی دیگر می‌تواند باعث شود تا نهادهای مالی با اتکا به منابع نفتی تسهیلات را به پروژه‌های با بازدهی پایین‌تر تخصیص دهند. به طور خاص کشورهای غنی از منابع طبیعی می‌توانند از درآمد

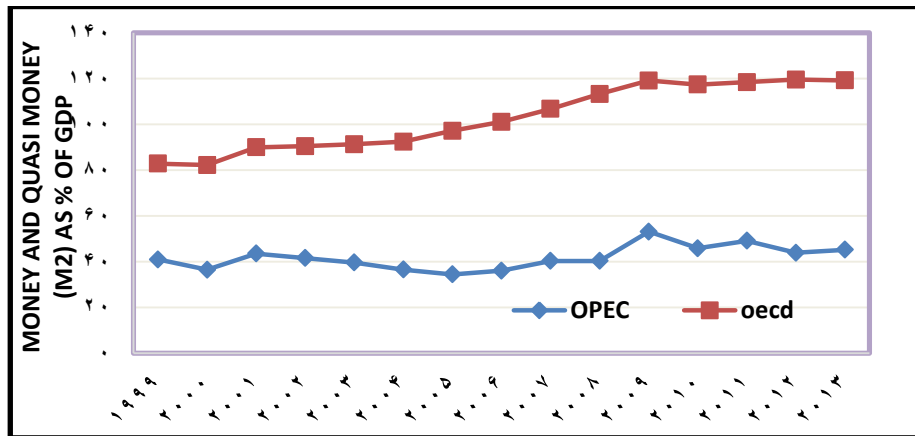
1. Automated Teller Machine

2. Gylfason and Zoega

این منابع را برای هموارسازی مصرف طی ادوار تجاری استفاده نمایند که انگیزه ساختن سیستم مالی کارآمد را کاهش می‌دهد (گیلفاسون^۱، ۲۰۰۸).

علاوه بر کاهش تقاضای سرمایه‌گذاری، تنزیل کیفیت سرمایه‌گذاری ناشی از وفور منابع مالی (حاصل از منابع طبیعی) نیز قابل توجه است. سرمایه‌گذاری‌های بی‌ثمر ممکن است به نظر دولت‌ها و اشخاصی که خرسند از مقدار پولی سرمایه‌گذاری هستند، مشکلی نداشته باشد (گیلفاسون، ۲۰۰۱)؛ اما آن‌چنان‌که انتظار می‌رود، منجر به تقویت رشد اقتصادی نخواهند شد. هم‌چنین سرمایه‌گذاری بیشتر در بخش منابع طبیعی و سودآوری این بخش، می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری کمتر در بخش مالی شود.

در نمودار ۴ روند نسبت نقدینگی (M2) به GDP به‌عنوان شاخصی برای توسعه مالی به تصویر کشیده شده است. همان‌طور که از این نمودار مشخص است کشورهای عضو OECD به‌لحاظ توسعه‌یافتگی مالی نسبت به کشورهای عضو اوپک، وضعیت کاملاً برتری دارند.^۲



نمودار ۴. روند نسبت نقدینگی به GDP در کشورهای صادرکننده نفت

منبع: داده‌های بانک جهانی، (۲۰۱۴)

1. Gylfason

۲. علاوه بر شاخص نسبت نقدینگی به GDP) بررسی روند نسبت اعتبارات بخش خصوصی به GDP به‌عنوان شاخص دیگری برای توسعه مالی، وضعیت کاملاً برتر توسعه‌یافتگی مالی کشورهای عضو OECD را در مقایسه با کشورهای عضو اوپک نشان می‌دهد.

در مطالعه‌ی باتاچاریا و هودلر^۱ (۲۰۱۰)، شواهدی یافت شده که درآمدهای منابع طبیعی مانع توسعه مالی در کشورهای با نهادهای سیاسی ضعیف-با کاهش کیفیت نهادهای قراردادی- می‌شود. کشورهای با منابع طبیعی غنی تمایل به توسعه‌یافتگی مالی ندارند، زیرا حاکمان سیاسی انگیزه کمتری برای ترویج نهادهای اجرایی دارند درحالی‌که به درآمدهای رانتهی منابع طبیعی تمایل دارند. از این رو بخش مالی بدون نهادهای اجرایی قوی نمی‌تواند رونق یابد؛ اما اگر نهادهای سیاسی دموکراتیک باشند این اطمینان را می‌دهند که حاکمان سیاسی جوابگوی مردم هستند؛ بنابراین یک استنباط اصلی از نتایج آن‌ها این است که دموکراسی می‌تواند به ترویج توسعه مالی در کشورهایی با منابع طبیعی غنی کمک کند.

۳- پیشینه مطالعات تجربی

باتاچاریا و هودلر (۲۰۱۴) با استفاده از مدل پانل دیتا طی دوره ۲۰۰۵-۱۹۷۰ و برای ۱۳۳ کشور، نشان دادند که درآمدهای منابع طبیعی ارتباط منفی با توسعه مالی در کشورهای با نهادهای سیاسی ضعیف دارد، درحالی‌که این اثر منفی در اثر بهبود کیفیت نهادهای سیاسی کاهش می‌یابد و حتی ممکن است از بین برود. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که کشورهای با منابع غنی، گرایش به توسعه مالی ندارند زیرا نخبگان حاکم، انگیزه کمتری برای ترویج قراردادهای اجرایی دارند.

بک^۲ (۲۰۱۱)، نشان می‌دهد که بانک‌ها در اقتصادهای با منابع غنی، نقدینگی بیشتری دارند، اما به بنگاه‌ها کمتر وام می‌دهند. در این اقتصادها بنگاه‌ها از منابع خارجی کمتر استفاده می‌کنند و تنها سهم کوچکی از آن‌ها از وام‌های بانکی بهره می‌برند اگرچه تقاضای آن‌ها برای اعتبار، مشابه تقاضای بنگاه‌های سایر کشورهاست.

هوانگ^۳ (۲۰۱۰)، با استفاده از داده‌های پانل برای ۹۰ کشور توسعه یافته و در حال توسعه و طی دوره ۱۹۹۹-۱۹۶۰ تأثیر مثبت نهادها بر ارتقاء توسعه مالی، حداقل در دوره کوتاه‌مدت به‌خصوص برای کشورهای با درآمد پایین را نتیجه می‌گیرد.

1. Bhattacharyya and Hodler

2. Beck

3. Huang

باتاچاریا (۲۰۱۳) در مطالعه ۹۶ کشور طی دوره ۲۰۰۵-۱۹۷۰ نشان داد که دموکراسی منجر به تشدید سیستم مالی مبتنی بر بازار^۱ می‌شود. کشورهای که دارای سرمایه دموکراتیک قابل توجه هستند، بیشتر احتمال دارد که ساختار مالی مبتنی بر بازار داشته باشند. این نتایج در مقابل انواع کنترل‌ها، تخمین‌های مختلف^۲ GMM آران‌دو باند، تخمین‌های دیگر از دموکراسی و ساختار مالی و نیز در مقابل نمونه‌های مختلف به قوت خود باقی می‌ماند.

جرما و شورتلند^۳ (۲۰۰۸)، با استفاده از روش داده‌های تابلویی، اثرات دموکراسی و تغییرات رژیم بر توسعه مالی را در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه طی سال‌های ۲۰۰۰-۱۹۷۵ بررسی نمودند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که ثبات رژیم و دموکراسی، توسعه مالی را ارتقا می‌دهد.

مریم روحانی و همکاران (۲۰۱۳)، با استفاده از داده‌های تابلویی برای ۸ کشور منتخب عضو اوپک طی دوره ۲۰۰۹-۱۹۹۴ نتیجه می‌گیرند که ارتباط منفی و معنی‌داری بین درآمدهای نفتی و توسعه مالی در سیستم بانکی وجود دارد، اما ارتباط بین درآمدهای نفتی و توسعه مالی در بازار سهام مثبت می‌باشد.

یدالله دادگر و روح‌الله نظری (۱۳۸۸) نشان می‌دهند که توجه کافی به استانداردهای مالی و اقتصادی، منجر به بهبود نسبی در توسعه مالی می‌شود. افزایش سهم بانک‌های غیردولتی در صنعت بانکداری، افزایش سهم بخش خصوصی از اعتبارات بانک‌ها، کاهش تمرکز در بخش بانکی و افزایش نسبت تسهیلات اعطایی به سپرده‌های بخش غیردولتی از جمله عوامل بهبود نسبی توسعه مالی در کشور می‌باشند.

مهرآرا و کیخا (۱۳۸۷) تأثیرات بلندمدت و کوتاه‌مدت درآمدهای نفتی بر رشد ۳۵ کشور متکی به نفت را طی دوره ۲۰۰۵-۱۹۷۵ بررسی کرده‌اند. در این کشورها اثر بلندمدت نسبت سرمایه‌گذاری بر تولید، منفی و ناچیز بوده؛ یعنی کیفیت و کارایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری نقش مهم‌تری نسبت به حجم سرمایه‌گذاری‌ها در تحولات رشد اقتصادی این کشورها ایفا می‌نماید. حجم آزادسازی‌های تجاری، هر چند در کوتاه‌مدت

1. market-based
2. Generalized Method of Moments
3. Grima & Shortland

اثر منفی یا ناچیز بر رشد اقتصادی این کشورها داشته، اما در بلندمدت اثرات آن‌ها مثبت و قابل توجه بوده است. نهادهای خوب، درآمد نفت را به موهبت تبدیل می‌کنند و نهادهای ضعیف، موجبات نفرین منابع را فراهم می‌کنند.

۴- روش‌شناسی و داده‌ها

در این مطالعه از روش داده‌های تابلویی^۱ (تلفیق داده‌های مقطعی^۲ و داده‌های سری زمانی^۳) برای ۳۶ کشور دارای منابع نفتی که شامل ۱۲ کشور عضو اوپک (OPEC) و ۲۴ کشور عضو OECD می‌باشند استفاده شده است. معیارهای مختلفی برای انتخاب کشورها از جمله همگنی کشورها و در دسترس بودن اطلاعات موردنیاز، مدنظر بوده است. داده‌های مورد استفاده در این تحقیق در بازه زمانی سال ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۳ از آمارهای رسمی جهانی همانند^۴ WDI و بانک جهانی و پروژه POLITY IV (برای شاخص دموکراسی) استخراج شده‌اند.

مراحل تشخیص روش برآورد در داده‌های تابلویی به شرح زیر است:

الف) برآورد مدل اثرات ثابت

ب) آزمون همگنی مقاطع (آزمون f لیمیر و یا همان چاو).

فرض صفر این آزمون مبنی بر همگن بودن مقاطع است، لذا اگر سطح معنی‌داری آماره آزمون بزرگ‌تر از ۱۰ یا ۵ درصد باشد، فرض صفر پذیرفته می‌شود و مقاطع، همگن می‌باشند و در این صورت تخمین به روش pool خواهد بود. اگر سطح احتمال معنی‌داری کوچک‌تر از ۵ یا ۱۰ درصد بود، در این صورت مقاطع همگن نیست و باید به روش پانل رگرسیون برآورد شود. تحت این شرایط بایستی رگرسیون پانلی را به یکی از دو صورت اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی برآورد نماییم. به‌منظور تصمیم‌گیری در این خصوص از آزمون‌ها سمن استفاده می‌شود.

-
1. Method of Panel Data
 2. Cross section data
 3. Time series data
 4. World Development Indicators

۵- معرفی مدل و نتایج تجربی

فرض این تحقیق بر این است که با افزایش کیفیت دموکراسی در کشورهای صادرکننده نفت، درآمدهای نفتی تأثیر مطلوب‌تری بر توسعه مالی این کشورها خواهد داشت. برای آزمون این فرضیه به تبعیت از مدل ارائه شده توسط باتاچاریا و هودلر (۲۰۱۴) معادله زیر را تخمین خواهیم زد:

$$\ln\left(\frac{M_{it}}{GDP_{it}}\right) = \alpha_i + \beta_t + \gamma_1 \ln(LOILR_{it} / GDP_{it}) + \gamma_2 D_{it} + \gamma_3 D_{it} \times \ln(LOILR_{it} / GDP_{it}) + X'_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن، α_i متغیر مجازی برای مقاطع، β_t متغیر مجازی برای زمان، M_{it} تعهدات نقدینگی یا بدهی‌های نقدی، $LOILR_{it}$ درآمد نفتی، D_{it} شاخص دموکراسی، GDP_{it} تولید ناخالص داخلی می‌باشند. X'_{it} برداری از متغیرهای کنترل است که شامل: درآمد سرانه (PCG) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) است و بالاخره ε_{it} جزء اخلال است.

در مدل بالا از نسبت نقدینگی (M_{it}) به GDP به‌عنوان متغیر وابسته استفاده می‌شود که در واقع همان پول افزون بر تعهدات دیداری و بهره‌ده بانکها و واسطه‌های مالی غیر بانکی به‌عنوان درصدی از GDP است که معیاری برای نشان دادن اندازه و تعمیق مالی است.

متغیرهای اصلی دیگری که در این مطالعه مورد استفاده قرار خواهند گرفت عبارت از نسبت درآمدهای نفتی به GDP و شاخص کیفیت دموکراسی می‌باشد. برای اندازه‌گیری دموکراسی و کیفیت نهادها از شاخص POLITY2 استفاده می‌شود. به تبعیت از مطالعه باتاچاریا و هودلر (۲۰۱۴) از مقدار با وقفه متغیر سیاسی در مدل رگرسیونی استفاده خواهیم کرد. این مسئله تلویحاً به ماهیت پویای اثرگذاری نهادهای سیاسی بر توسعه مالی اشاره دارد. اعداد گزارش شده برای شاخص POLITY2 در فاصله ۱۰- تا ۱۰+ برای تمامی کشورها قرار دارند، اما در مطالعه حاضر به تبعیت از مطالعه باتاچاریا و هودلر (۲۰۱۴)، این شاخص را استانداردسازی نموده‌ایم، به‌طوری‌که در فاصله صفر (اتوکراسی مطلق) تا یک (دموکراسی مطلق) قرار بگیرد.

آزمون ریشه واحد پانل برای ایستایی متغیرها

قبل از تخمین مدل و انجام آزمون هم‌انباشتگی جهت تعیین رابطه بلندمدت در بین متغیرهای مدنظر، ابتدا به بررسی آزمون ریشه واحد برای متغیرها می‌پردازیم. ادبیات اقتصادسنجی و ریشه واحد، براساس آزمون ریشه واحد مبتنی بر داده‌های تابلویی نسبت به آزمون ریشه واحد سری زمانی دارای قدرت و صحت بیشتری می‌باشد (سلیمی‌فر و دهنوی، ۱۳۸۸).

در این مطالعه، پنج نوع آزمون ریشه واحد مختلف برای بررسی مانایی متغیرها مورد استفاده قرار گرفته است، این آزمون‌ها عبارتند از: آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو^۱، (LLC است)، آزمون بریتونگ^۲ آزمون دیکی فولر تعمیم یافته^۳ (ADF)، آزمون فیشر^۴ (PP)؛ و بالاخره آزمون ایم، پسران و شین^۵ (IPS) فرض اساسی آزمون LLC وجود یک فرآیند ریشه واحد در بین مقاطع است، درحالی‌که آزمون IPS این امکان را فراهم می‌سازد که ناهمگونی در بین اثرات فردی وجود داشته باشد به همین دلیل به آزمون IPS آزمون ریشه واحد ناهمگن^۶ گویند. نتایج حاصل از این آزمون‌ها برای تمام متغیرهای مورد استفاده برای کشورهای عضو اوپک و کشورهای عضو OECD و با در نظر گرفتن وجود یا عدم وجود روند و عرض از مبدأ در جداول ۱ و ۲ نشان داده شده است.

-
1. Levin, Lin and Chu (2002)
 2. Breitung
 3. Augmented Dickey Fuller Test
 4. Fisher
 5. Im, Pesaran and Shin (2003)
 6. Heterogeneous Panel Unit Root Test

جدول ۱. آزمون ریشه واحد مربوط به کشورهای OPEC

نام متغیر	LFDI	LPCG	LOILR* POLITY (-1)	POLITY(-1)	LOILR	LM ₂
حالت آزمون متغیر	با عرض از مبدأ و روند	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ و روند	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ
LLC	-۴/۰۱ *** (۰/۰۰)	-۱/۸۳ ** (۰/۰۳)	-۱/۴ * (۰/۰۸)	۰/۱۴ (۰/۵۵)	۴/۷۹ *** (۰/۰۰)	-۳/۳۴ *** (۰/۰۰)
B	-۳/۱۷ *** (۰/۰۰)	.....	.....	۲/۶۳ (۰/۹۹)	.....	.....
IPM	-۳/۲۲ *** (۰/۰۰)	۰/۰۲ (۰/۵۰)	-۱/۷۵ ** (۰/۰۳)	--۰/۳۸ (۰/۳۵)	-۴/۸۴ *** (۰/۰۰)	-۲/۸۱ *** (۰/۰۰)
ADF	۶۴/۹۶ *** (۰/۰۰)	۲۷/۹۴ (۰/۲۶)	۴۰/۰۹ *** (۰/۰۰)	۳۹/۵۷ *** (۰/۰۰)	۸۱/۹۰ *** (۰/۰۰)	۴۹/۰۴ *** (۰/۰۰)
PP	۷۶/۳۶ *** (۰/۰۰)	۲۴/۸۰ (۰/۴۱)	۳۹/۶۸ *** (۰/۰۰)	۳۳/۹۳ *** (۰/۰۰)	۸۹/۴۰ *** (۰/۰۰)	۲۵/۷۵ (۰/۳۶)

منبع: یافته‌های تحقیق

(*، ** و *** به ترتیب بیانگر معناداری در سطوح احتمال ۹۰ درصد، ۹۵ و ۹۹ درصد می‌باشند و اعداد داخل پرانتز بیانگر ارزش احتمال آماره t است).

همان‌طور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود تمامی متغیرها در کشورهای عضو OPEC در سطح، حداقل بر اساس یکی از آزمون‌ها، متغیر مورد نظر انباشته از مرتبه صفر می‌باشد.

در جدول (۲) مشاهده می‌شود متغیر LM₂ در کشورهای نفتی OECD در سطح، ناماناست و مابقی متغیرها براساس آماره‌های لوین، بریتونگ، ایم و پسران، دیکی فولر تعمیم یافته و فیشر در سطح اطمینان بالایی مانا هستند.

جدول ۲. آزمون ریشه واحد مربوط به کشورهای نفتی OECD

نام متغیر	LFDI	LPCG	LOILR* POLITY(-1)	POLITY (-1)	LOILR	LM2
حالت آزمون متغیر	با عرض از مبدأ و روند	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ و روند	با عرض از مبدأ و روند
LLC	-۷/۵۳ *** (۰/۰۰)	-۱۲/۷۲ *** (۰/۰۰)	-۶/۳۷ *** (۰/۰۰)	۵۷/۸۴ (۱/۰۰)	-۳/۷۸ *** (۰/۰۰)	۲/۴۴ (۰/۹۹)
B	-۲/۷۵ *** (۰/۰۰)	.....	.....	.....	-۲/۷۶ *** (۰/۰۰)	۲/۱۵ (۰/۹۸)
IPM	-۶/۵۴ *** (۰/۰۰)	-۳/۹۸ *** (۰/۰۰)	-۴/۱۸ *** (۰/۰۰)	-۲/۳۴ *** (۰/۰۰)	-۳/۳۸ *** (۰/۰۰)	۰/۱۱ (۰/۵۴)
ADF	۱۴۵/۱۵ *** (۰/۰۰)	۱۰۵/۷۳ *** (۰/۰۰)	۱۰۸/۴۱۹ *** (۰/۰۰)	۵۱/۷۷ *** (۰/۰۰)	۹۹/۰۱ *** (۰/۰۰)	۵۹/۱۶ (۰/۱۲)
PP	۱۶۵/۳۳ *** (۰/۰۰)	۱۱۵/۴۵ *** (۰/۰۰)	۱۱۵/۴۰ *** (۰/۰۰)	۵۵/۲۷ *** (۰/۰۰)	۳۲۸/۹۰ *** (۰/۰۰)	۳۷/۵۰ (۰/۸۶)

منبع: یافته‌های تحقیق

(*، ** و *** به ترتیب بیانگر معناداری در سطوح احتمال ۹۰ درصد، ۹۵ و ۹۹ درصد می‌باشند و اعداد داخل پرانتز بیانگر ارزش احتمال آماره t است.)

تخمین مدل

بعد از بررسی ایستایی متغیرها، در این قسمت به دنبال تخمین روابط بین متغیرها خواهیم بود. کشورهای عضو اوپک از منابع فراوان نفتی برخوردارند و عموماً سیاست‌های هماهنگ‌تر و تعریف شده‌تری را در خصوص چگونگی، میزان و قیمت صادرات نفت دنبال می‌کنند. در این مطالعه برای برآورد تأثیر درآمدهای نفتی و نهادهای سیاسی بر توسعه مالی در این کشورها از چهار مدل جداگانه که در جدول ۳ تصریح شده‌اند، استفاده شده است. در تخمین هر چهار مدل از مدل‌های پویای تابلویی استفاده شده است. برای برآورد تأثیر درآمدهای نفتی و نهادهای سیاسی بر توسعه مالی در کشورهای عضو OECD از دو مدل جداگانه مطابق با جدول ۳ استفاده شده تا تأثیر نهادهای سیاسی و درآمدهای نفتی بر توسعه مالی در این کشورها نیز بررسی شود. در تمامی مدل‌های استفاده شده در کشورهای OPEC و کشورهای عضو OECD براساس

آزمون‌های F لیمر و آزمون‌های هاسمن از روش اثرات ثابت استفاده شده است.^۱ در مدل اول تخمین زده شده برای کشورهای اوپک ضریب دموکراسی بی‌معنا شده است، بنابراین و با در نظر گرفتن امکان بروز مشکلات هم‌خطی بین متغیرها، تلاش کرده‌ایم تا مدل‌های دیگری (مدل‌های ۲، ۳ و ۴) را نیز به منظور تقویت نتایج مربوط به کشورهای اوپک تصریح کرده و تخمین بزنیم.

جدول ۳. تخمین مدل برای کشورهای عضو OPEC و کشورهای عضو OECD

کشور	OPEC				OECD	
	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۱	مدل ۲
متغیر						
LOILR	-۰/۳۰ *	-۰/۲۲ *	-۰/۲۷ *	-۰/۲۹ *	-۰/۲۷ *	-۰/۲۶ *
POLITY(-۱)	-۰/۳۴	۰/۱۷ *	...	...	۰/۴۰ *	۰/۳۹ *
LOILR* POLITY(-۱)	۰/۲۱ *	...	۰/۱۲ *	۰/۰۹ *	۰/۲۷ *	۰/۲۹ *
LPCG	۰/۱۳ *	۰/۱۴ *	۰/۱۳ *	۰/۰۷ **	۰/۳۳ *	۰/۲۸ *
LFDI	...	...	...	۰/۰۲ **	...	۰/۰۲ **
Adjusted R ²	۰/۵۶	۰/۵۶	۰/۵۷	۰/۵۷	۰/۷۷	۰/۷۷
F-statistic	۳۶/۶۸ (۰/۰۰)	۳۷/۳۳ (۰/۰۰)	۳۹/۰۴ (۰/۰۰)	۳۱ (۰/۰۰)	۹۱/۳۸ (۰/۰۰)	۸۰/۸۹ (۰/۰۰)
Observations	۴۱۵	۴۱۵	۴۱۵	۳۴۰	۶۶۱	۶۲۵

منبع: یافته‌های تحقیق

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود متغیر درآمدهای نفتی در کشورهای عضو اوپک و در هر چهار مدل تأثیر منفی بر توسعه مالی در این کشورها دارد که همگی این مقادیر از نظر آماری معنی‌دار و با مباحث نظری سازگار است. به ترتیب مقادیر این متغیر در مدل‌ها برابر است با (-۰/۳۰)، (-۰/۲۲)، (-۰/۲۷) و (-۰/۲۹) است که نشان‌دهنده این است که اگر درآمدهای نفتی به اندازه یک درصد افزایش یابد شاخص M2 که به‌عنوان شاخص توسعه مالی در نظر گرفته شده است به‌طور مستقیم در مدل‌های ۱ و ۲ و ۳ و ۴ به ترتیب به میزان ۳۰، ۲۲، ۲۷ و ۲۹ صدم درصد کاهش

۱. نتایج این آزمون‌ها در صورت نیاز قابل ارائه هستند.

می‌یابد و افزایش درآمدهای نفتی سبب کاهش توسعه مالی می‌شود. علامت متغیر درآمدهای نفتی در هر دو مدل مربوط به کشورهای عضو OECD منفی و معنادار بوده و نشان‌دهنده این است که اگر درآمدهای نفتی به اندازه یک درصد افزایش یابد شاخص M2 که به عنوان شاخص توسعه مالی در نظر گرفته شده است به طور مستقیم در مدل‌های ۱ و ۲ به ترتیب به میزان ۲۷ و ۲۶ صدم درصد کاهش می‌یابد و افزایش درآمدهای نفتی باعث کاهش توسعه مالی در این کشورها می‌شود. علامت ضریب متغیر polity2 که به عنوان شاخصی برای دموکراسی می‌باشد، در مدل اول کشورهای عضو اوپک منفی بود، اما از نظر آماری بی‌معنی است و در مدل دوم این کشورها مثبت بوده و برابر با ۰/۱۷ می‌باشد و نشان‌دهنده این است که دموکراسی در این کشورها باعث بهبود توسعه مالی می‌شود. در مورد کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، ضریب متغیر polity 2 در هر دو مدل مثبت و معنادار بوده و به ترتیب در مدل‌های اول و دوم برابر با ۰/۴۰ و ۰/۳۹ می‌باشد که نشان‌دهنده این است که بهبود نهادهای سیاسی در کشورهای عضو OECD باعث بهبود توسعه مالی در این کشورها شده است. علامت ضریب متغیر تعاملی درآمدهای نفتی و شاخص دموکراسی ((LOILR*POLITY(-1)) در هر دو گروه کشورهای عضو اوپک و کشورهای عضو OECD و در تمامی مدل‌ها مثبت و معنادار می‌باشد. بدین ترتیب فرض اصلی مطالعه ما مبنی بر تأثیر تعاملی مثبت درآمدهای نفتی و دموکراسی بر روی توسعه مالی رد نمی‌شود. بدین معنا که هرچند اتکا به درآمدهای نفتی به تنهایی موجب کاهش توسعه مالی کشورهای دارنده آن می‌شود، اما بهبود نهادهای سیاسی می‌تواند از تأثیر منفی درآمدهای نفتی بر روی توسعه مالی کشورها را کاهش دهد.

ضریب متغیر تولید ناخالص داخلی سرانه که به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است در کشورهای عضو اوپک و در هر چهار مدل مثبت و معنادار است. مقدار این ضریب در مدل‌های ۱ و ۲ و ۳ و ۴ به ترتیب برابر با ۰/۱۳، ۰/۱۴، ۰/۱۳ و ۰/۰۷ می‌باشد و نشان‌دهنده این است که رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک باعث افزایش توسعه مالی در این کشورها می‌شود، به همین ترتیب مقدار ضریب این متغیر در مدل‌های ۱ و ۲ مربوط به کشورهای عضو OECD به ترتیب برابر با ۰/۳۳ و ۰/۲۸ بوده و معنادار است؛ بنابراین رشد اقتصادی در کشورهای OECD نیز عامل بهبود توسعه مالی در این کشورها بوده است. علامت متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که به عنوان یک متغیر کنترل دیگر در مدل چهارم برای کشورهای عضو اوپک و نیز مدل دوم برای کشورهای

عضو OECD اضافه شده، مثبت و معنادار و برابر با ۰/۰۲ است و نشان می‌دهد که اگر این متغیر به اندازه یک درصد افزایش یابد، توسعه مالی به اندازه دوصدم درصد در کشورهای اوپک و همین‌طور کشورهای عضو OECD افزایش می‌یابد.

آزمون هم‌انباشتگی پانل

برای اطمینان از وجود یک رابطه بلندمدت میان متغیرهای موجود در مدل لازم است که آن متغیرها ایستا بوده و در غیر این صورت (ناایستا بودن)، از درجه انباشتگی یکسانی برخوردار باشند. براین اساس اگر تشخیص دهیم که باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون‌های برآورده شده به صورت $I(0)$ یا ساکن باشند، می‌توانیم از وجود یک رابطه بلندمدت میان متغیرها اطمینان حاصل نماییم. در این مطالعه با استفاده از داده‌های تابلویی، از آزمون ریشه واحد پانل پدرونی برای پسماندهای رگرسیون‌ها استفاده نموده و از نتایج به دست آمده جهت تحلیل هم‌انباشتگی استفاده کرده‌ایم. جدول ۴ نتایج به‌دست آمده در مورد هر ۶ معادله رگرسیون (مدل‌های اول تا چهارم در کشورهای اوپک، مدل اول و دوم در کشورهای OECD) تخمین زده شده را نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون هم‌انباشتگی

کشور	OPEC				OECD	
	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۱	مدل ۲
معادله	بدون عرض از مبدأ و روند	بدون عرض از مبدأ و روند	بدون عرض از مبدأ و روند	بدون عرض از مبدأ و روند	بدون عرض از مبدأ و روند	بدون عرض از مبدأ و روند
LLC	-۵/۰۶ (۰/۰۰۰۰)	-۶/۳۴* (۰/۰۰۰۰)	-۶/۳۷* (۰/۰۰۰۰)	-۵/۳۷* (۰/۰۰۰۰)	-۴/۷۴* (۰/۰۰۰۰)	-۵/۰۸* (۰/۰۰۰۰)
ADF	۶۳/۷۱ (۰/۰۰۰۰)	۸۳/۰۱* (۰/۰۰۰۰)	۸۳/۸۴* (۰/۰۰۰۰)	۷۰/۱۸* (۰/۰۰۰۰)	۱۴۱/۵۸* (۰/۰۰۰۰)	۱۲۱/۰۸* (۰/۰۰۰۰)
PP	۸۶/۲۵ (۰/۰۰۰۰)	۹۰/۱۷۷۳* (۰/۰۰۰۰)	۸۸/۶۸* (۰/۰۰۰۰)	۶۲/۰۱* (۰/۰۰۰۰)	۱۲۹/۰۹* (۰/۰۰۰۰)	۱۱۳/۲۷* (۰/۰۰۰۰)

منبع: یافته‌های تحقیق

(*)، ** و *** به ترتیب بیانگر معناداری در سطوح احتمال ۹۹ درصد، ۹۵ و ۹۰ درصد می‌باشند و اعداد داخل پرانتز بیانگر ارزش احتمال آماره است.)

همان طور که در جدول (۴) نشان داده شده، با انجام آزمون هم‌انباشتگی پانلی پدرونی بین متغیرهای تخمین زده شده، وجود رابطه بین متغیرها در رگرسیون‌های برآورد شده، تأیید می‌شود.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

نتایج حاصل از برآورد رگرسیون‌ها برای هر دو گروه از کشورهای مورد بررسی نشان می‌دهد که درآمدهای نفتی به‌تنهایی در کشورهای OPEC و کشورهای OECD اثر منفی بر توسعه مالی دارد. این مسئله بدان دلیل است که درآمدهای نفتی به‌عنوان جایگزینی برای پس‌انداز عمل کرده و منجر به کاهش پس‌انداز و در نتیجه کاهش منابع مالی در بازارهای مالی جهت انجام سرمایه‌گذاری می‌گردد. در واقع درآمدهای نفتی به دلیل رانتی که به همراه دارند صرف‌نظر از سطح توسعه‌یافتگی کشورها می‌تواند اثرات نامطلوبی بر توسعه مالی داشته باشد. همچنین بهبود دموکراسی می‌تواند منجر به بهبود توسعه مالی گردد. علاوه بر آن نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که بهبود کیفیت نهادهای سیاسی نوعی اثر غیرمستقیم و مطلوب نیز از طریق تحت تأثیر قرار دادن درآمدهای نفتی بر روی توسعه مالی کشورهای دارنده درآمدهای نفتی ایجاد می‌کند، بدین معنا که هرچند تأثیر مستقیم درآمدهای نفتی بر روی توسعه مالی، چه در کشورهای در حال توسعه و چه در کشورهای توسعه یافته منفی بوده، اما در سطوح بالای دموکراسی از شدت این تأثیرگذاری منفی کاسته می‌شود. بدین ترتیب توصیه می‌گردد که با کاهش اتکاء به درآمدهای منابع طبیعی و نیز توسعه سیستم‌های مالیاتی کارآمد، منابع تأمین مالی پایدارتر و کم‌نوسان‌تری برای دولت‌ها فراهم شود. از سوی دیگر بهبود کیفیت نهادهای سیاسی، منجر به شفاف‌تر شدن نحوه توزیع درآمدهای نفتی شده و با بهبود نهادهای نظارتی، درآمدهای نفتی به‌طور مؤثرتری می‌توانند در راستای توسعه مالی و اقتصادی کشورها استفاده شوند.

منابع

حشمتی مولایی، حسین (۱۳۸۳)، عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران، پژوهشنامه‌ی اقتصادی، شماره ۱۳، صفحات ۵۵-۸۸.

دادگر، یدالله و نظری، روح‌الله (۱۳۸۸)، بررسی شاخص فساد مالی در ایران و کشورهای برگزیده جهان، اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۲۶۳ و ۲۶۴، صفحات ۱۲۰-۱۳۵.

دلاوری، ابوالفضل (۱۳۹۳)، نفت، توسعه و دموکراسی در ایران، ماهنامه سخن ما، اسفند ۱۳۹۳.

روحانی، مریم؛ سلیمی‌فر، مصطفی؛ مصطفوی، سید مهدی و فلاحی، محمدعلی (۲۰۱۳)، اثر درآمدهای نفتی بر توسعه مالی در دو بخش بازار سهام و سیستم بانکی در کشورهای منتخب عضو اوپک، دومین همایش ملی نفت، گاز و پتروشیمی.

سلیمی‌فر، مصطفی و دهنوی، جلال (۱۳۸۸)، مقایسه منحنی زیست‌محیطی کوزنتس در کشورهای عضو OECD و کشورهای در حال توسعه: تحلیل مبتنی بر داده‌های پانل، مجله دانش و توسعه، سال هفدهم، شماره ۲۹، صفحات ۱۲۰-۱۴۳.

شاه‌آبادی، ابوالفضل و صادقی، حامد (۱۳۹۲)، به مطالعه‌ی مقایسه‌ی اثر وفور منابع طبیعی بر رشد اقتصادی ایران و نروژ، فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی، سال هفتم، شماره ۲، صفحات ۲۱-۴۳.

شکاری، عبدالقیوم (۱۳۷۹)، نظریه دولت تحصیلدار و انقلاب اسلامی (تهران: مرکز اسناد انقلاب اسلامی)، صفحه ۳۱.

طیبه، سید کمیل؛ سامتی، مرتضی؛ عباسلو، یاسر و اشراقی سامانی، فرشته (۱۳۸۸)، اثرات آزاد سازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشور، فصلنامه اقتصاد مقداری، دوره ۶، شماره ۳، صفحات ۷۸-۵۵.

عسکری، محسن (۱۳۸۹)، تأثیر درآمدهای نفتی بر ایجاد دولت رانتیر و دموکراسی، فصلنامه تخصصی علوم سیاسی، شماره ۱۳، صص ۱۹۷-۱۸۱.

عصاری، عباس؛ ناصری، علیرضا و خوندایی، مجید آقایی (۱۳۸۷)، به توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای نفتی عضو اوپک و غیرنفتی در حال توسعه، با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته، تحقیقات اقتصاد، دوره ۴۳، شماره ۸۲، صفحات ۱۶۱-۱۴۱.

فرجی دیزجی، سجاد، عساری، عباس و مرادی، مصطفی (۱۳۹۶)، دموکراسی و مخارج نظامی: شواهدی از کشورهای در حال توسعه صادرکننده نفت، پژوهشنامه علوم سیاسی، سال دوازدهم، شماره ۴، صص ۱۰۴-۶۹.

مهرآرا، محسن و کیخا، علیرضا (۱۳۸۷)، به بررسی نهادهای نفت و رشد اقتصادی در کشورهای متکی به نفت طی دوره‌ی ۲۰۰۵-۱۹۷۵: روش پانل هم انباشتگی، فصلنامه اقتصاد مقداری، دوره ۵، شماره ۴، صفحات ۷۹-۵۵.

ناصری، علیرضا، فرجی دیزجی، سجاد و پور سلیمی، حمیدرضا (۱۳۹۶)، رانت منابع طبیعی، فساد و حکمرانی خوب (شواهدی از کشورهای دارنده منابع طبیعی)، فصلنامه مطالعات اقتصاد انرژی، سال سیزدهم، شماره ۵۵، صص ۱۳۲-۱۰۷.

نیلی، مسعود و مهدی راستاد. (۱۳۸۲)، توسعه مالی و رشد اقتصادی: مقایسه کشورهای صادرکننده نفت و آسیای شرقی. مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی، صفحات ۹۶-۷۱.

Alayli, M. A. (2005), Resource Rich Countries and Weak Institutions: The Resource Curse Effect. University of Berkely, CA.

Beck, T. (2011), Finance and Oil: Is There a Resource Curse in Financial Development? European Banking Center Discussion Paper.

Bhattacharyya, S. and Hodler, R. (2010), Natural Resources, Democracy and Corruption. European Economic Review, 54, 608-621.

Bhattacharyya, S. and Hodler, R. (2014), Do Natural Resource Revenues Hinder Financial Development? The Role of Political Institutions, World Development, 57, 101-113.

Creane, S., Goyal, R., Mobarak, A. M. and Sab, R. (2006), Measuring financial development in the Middle East and North Africa: a New Database, IMF Staff Papers, 479-511.

Dizaji, S.F., (2012), Exports, government size and economic growth (evidence from Iran as a developing oil-export based economy), International institute of Social Studies of Erasmus University Rotterdam, working paper, No. 535.

- Dizaji, S.F., (2014). The effects of oil shocks on government expenditures and government revenues nexus (with an application to Iran's sanctions), *Economic Modelling* 40, 299-313.
- Dizaji, S.F., (2016), Oil rents, political institutions, and income inequality in Iran. In: Farzanegan, M.R., Alaedini, P. (Eds). *Economic Welfare and Income Inequality in Iran: Developments since the Revolution*. Palgrave Macmillan/Springer Nature (pp. 85-109).
- Dizaji, S.F., Farzanegan, M.R., Naghavi, A. (2016). Political institutions and government spending behavior: theory and evidence from Iran. *International Tax and Public Finance*, 23, 522–549.
- Friedman, T. (2006), The First Law of Petropolitics, *Foreign Policy*, vol. 154, pp. 28-39.
- Gerring, J., Thacker, S. C. and Alfaro, R. (2012), Democracy and Human Development, *The Journal of Politics*, 74, 1-17.
- Girma, S. & Shortland, A. (2008), The Political Economy of Financial Development. *Oxford Economic Papers*, 60, 567-596.
- Gylfason, T. & Zoega, G. (2006), Natural Resources and Economic Growth: The Role of Investment, *The World Economy*, 29, 1091-1115.
- Huang, Y. (2010), Political Institutions and Financial Development: an Empirical Study, *World Development*, 38, 1667-1677.
- Krause, S. and Rioja, F. (2006), Financial Development and Monetary Policy Efficiency. Emory Economics 0613, Department of Economics, Emory University (Atlanta).
- Levine, R., Loayza, N. and Beck, T. (2000), Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, *Journal of Monetary Economics*, 46, 31-77.
- Wantchekon, L. (2002), Why Do Resource Dependent Countries Have Authoritarian Governments? *Journal of African Finance and Economic Development*, 2, 57-77.

The Impact of Democracy on the Relationship between Oil Revenues and Financial Development in Oil-rich Countries

Sajjad Faraji Dizaji¹

Assistant Professor of Economics, Tarbiat Modares University,
s_dizaji@modares.ac.ir

Abbas Teimoury

M.A Graduate in Economics in Tarbiat Modares University
abbasteimoury@yahoo.com

Mohammad Hasan Mostafavi

Lecturer of Economics, Tarbiat Modares University
mmostafavi@modares.ac.ir

Received: 2017/07/19 Accepted: 2018/04/21

Abstract

This study investigates the impact of political institutions on the relationship between oil revenues and financial development in oil-rich countries. We apply the panel data approach to information available for OPEC and OECD countries over the period 1970 to 2013. The results show that oil revenues have negative effect on financial developments in both country groups. Moreover the impact of democracy on financial development is positive and it also mitigates the negative impact of oil revenues on financial development. This indicates that countries can moderate the negative effects of oil revenues on their financial system by improving the quality of their institutions. Our results are robust to different model specifications and choice of control variables.

JEL Classification: F59, O13, O43, O52, O53

Keywords: financial development, political institutions, oil revenues, panel data, foreign investment.

1. Corresponding Author