

## Investigating the Effect of Natural Resources Rents and Institutional Quality on Financial Development in Developing Countries

- Bakhtiar Javaheri** \*  Assistant Professor, Department of Economics, University of Kurdistan, Sanandaj, Iran.
- Khaled Ahmadzadeh**  Assistant Professor, Department of Economics, University of Kurdistan, Sanandaj, Iran.
- Homeyra Shahveisi**  Master of Economics, University of Kurdistan, Sanandaj, Iran.

### Abstract

The existence of efficient financial institutions, proper allocation of resources and financial development are the prerequisites for achieving desired economic growth and development. Therefore, it is necessary to identify the factors affecting the financial development of countries. This study examines the impact of natural resources and institutional quality on the financial development of developing countries over 2000-2016 using systemic GMM. In this study, we used three indexes for financial development: the Financial Development Index (FDI) developed by IMF, the total credit provided by banks to the private sector as a share of GDP, and the Z-score index. The rent of natural resources is measured as a weighted average of income flows from oil, gas and minerals and Good Governance Indicators are used as measures of institutional quality. The results suggest that natural resources rents have a positive and significant effect on credit provided to the private sector and Financial Development Index, but threaten the stability of the banking sector. In addition, Institutional quality indicators also show a positive effect on three indicators of financial development.

**Keywords:** Natural Resources Rents, Institutional Quality, Financial Development, Developing Countries, GMM-SYS.

**JEL Classification:** E44, G21, P48, Q32, Q33.

---

\* Corresponding Author: b.javaheri@uok.ac.ir

**How to Cite:** Javaheri, B., Ahmadzadeh, K., Shahveisi, H. (2021). Investigating the effect of Natural Resources Rents and Institutional Quality on Financial Development in Developing Countries. *Journal of Economic Research*, 80 (21), 141-168.



## بررسی تاثیر در آمد منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه منتخب

استادیار، گروه علوم اقتصادی، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران

بختیار جواهری\*

استادیار، گروه علوم اقتصادی، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران

خالد احمدزاده

دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران

حمیرا شاه‌ویسی

### چکیده

یکی از پیش نیازهای رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب، وجود نهادهای مالی کارا، تخصیص و تجهیز مناسب منابع و توسعه مالی است؛ بنابراین، شناسایی عوامل تاثیر گذار بر توسعه مالی لازم و ضروری است. در این پژوهش تاثیر منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی طی دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین المللی پول، اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP و شاخص  $Z\_score$  معیاری برای سنجش توسعه مالی در این پژوهش است. شاخص منابع از میانگین وزنی درآمد سه منبع نفت، گاز و مواد معدنی به دست آمده و از شاخص های حکمرانی خوب به عنوان شاخص کیفیت نهادی استفاده شد. نتایج نشان می دهد که در کشورهای در حال توسعه مورد پژوهش، درآمد حاصل از منابع طبیعی تاثیر مثبتی بر اعتبار و شاخص توسعه مالی دارد، اما ثبات بخش بانکی را تهدید می کند. همچنین شاخص های کیفیت نهادی تاثیر مثبتی بر سه شاخص توسعه مالی دارند.

**کلیدواژه‌ها:** درآمد منابع طبیعی، کیفیت نهادی، توسعه مالی، کشورهای در حال توسعه، گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی.

طبقه بندی JEL: E44, G21, P48, Q32, Q33

## ۱. مقدمه

بخش مالی به دلیل نقش اساسی که در حمایت از فعالیتهای اقتصادی دارد به عنوان یکی از بخشهای کلیدی در اقتصاد فعالیت می کند. این بخش به عنوان یک شریان در اقتصاد که وظیفه انتقال اطلاعات و منابع را به بخشهای مختلف اقتصادی دارد، عمل می کند و باعث رشد اقتصادی می شود؛ بنابراین، توسعه بخش مالی می تواند به عنوان یک اصل اساسی در چارچوب سیاستهای توسعه کشورها در نظر گرفته شود.

یک سیستم مالی پیشرفته با شناسایی فرصتهای شغلی و تامین منابع مالی آن، تحریک و تجمیع پس اندازها، سرمایه گذاری، نظارت بر عملکرد مدیران و متنوع سازی ریسک باعث تبادل کالا و خدمات می شود. این کارکرد منجر به تخصیص کارآمدتر منابع، انباشت سرمایه مالی و انسانی و پیشرفت سریع تر فناوری می شود (کرین و گوئل<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴)؛ بنابراین، توسعه بخش مالی یکی از راهکارهای توسعه بخش خصوصی است که برای تحریک رشد اقتصادی و کاهش فقر به کار می رود.

امروزه شکاف بین کشورهای توسعه یافته و کشورهای در حال توسعه قابل درک است و اکثر کشورهای جهان در تلاشند تا این شکاف را از بین ببرند. با توجه به اینکه توسعه بخش مالی یک مکانیسم بالقوه مهم برای رسیدن به رشد اقتصادی در بلندمدت است، مطالعه در زمینه عوامل موثر بر آن ضروری است. شاید در ابتدا این گونه تصور شود که درآمدهای حاصل از منابع طبیعی برای یک کشور ایجاد ثروت کرده و زمینه لازم را برای افزایش سپرده و سرمایه گذاری فراهم می کند و در نهایت منجر به توسعه بخش مالی می شود. در این صورت یکی از بخشهایی که می تواند محرک بانکها به سمت وام دادن و اعتبار به کارآفرینان بخش خصوصی باشد، بخش منابع طبیعی خواهد بود.

در بهترین حالت کشورهایی که از منابع طبیعی مانند نفت، گاز و مواد معدنی غنی هستند، می توانند از این منابع جهت جذب سرمایه های خصوصی در کشور استفاده کنند. از آنجا که انتقال سرمایه از طریق بخش مالی هدایت می شود، منجر به توسعه بخش مالی می شود. در کشورهایی که وابستگی بیشتری به بخش منابع طبیعی دارند، ممکن است بانکها به دلیل پرنوسان بودن قیمت منابع طبیعی دچار بی ثباتی شوند و شوک های قیمتی منجر به عدم توسعه بخش مالی شود. متأسفانه مطالعات قبلی نشان داده اند که در کشورهای غنی از منابع طبیعی،

---

1. Creane, S & Goyal, R.

توسعه بخش مالی کمتر اتفاق افتاده است. براساس نظریه آتی<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) این کشورها دچار نفرین منابع<sup>۲</sup> شده‌اند. شواهدی در ادبیات اقتصادی در مورد رابطه منفی بین فراوانی منابع طبیعی و توسعه بخش مالی وجود دارد؛ با این حال تا به امروز به‌طور قطعی مشخص نشده است که درآمد منابع طبیعی منجر به تضعیف بخش مالی می‌شود (ساجز و وارنر<sup>۳</sup>، ۱۹۹۵ و ۲۰۰۱؛ آتی، ۲۰۰۱ و گیلفاسون<sup>۴</sup>، ۲۰۰۱).

درآمد منابع طبیعی یک عامل منفی نیست، عوامل مختلفی منجر به توانایی استفاده از منافع حاصل از منابع طبیعی می‌شود. اینکه درآمد منابع چطور، چه موقع و تحت چه شرایط نهادی وارد نظام اقتصادی می‌شوند دارای اهمیت است به‌طوری که کشورهایی مانند نروژ و بوتسوانا توانسته‌اند از نفرین منابع جلوگیری کنند؛ بنابراین، نهادهای اقتصادی و سیاسی با کیفیت بهتر می‌تواند سبب دستیابی به منافع حاصل از درآمد منابع طبیعی شوند (باسکینی و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷).

فعالیت‌های سیستم بانکی در بخش حقیقی که در تصدی دولت است یکی از عوامل بازدارنده در ارتباط با توسعه بخش مالی است. دولت برای تامین مخارج مالی خود از نظام بانکی برای تزریق منابع به بخش‌های مختلف استفاده می‌کند؛ بنابراین، مدیریت ناکارای دولت منجر به استفاده غیر بهینه از درآمد حاصل از منابع طبیعی می‌شود (حشمتی مولایی، ۱۳۸۳). از این رو، توسعه بخش مالی در کشورهای غنی از منابع اهمیت زیادی دارد؛ زیرا درآمد حاصل از منابع طبیعی از مهم‌ترین منابع درآمد دولت‌ها است و چنانچه بتوانند از این منابع و درآمد حاصل از آن در جهت دستیابی به توسعه بخش مالی استفاده کنند، می‌توانند به توسعه اقتصادی دست یابند. از آنجا که شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی حاکم بر یک کشور می‌تواند بر نحوه اثرگذاری درآمد منابع طبیعی بر توسعه بخش مالی کشورها تاثیر بگذارد، پس می‌توان گفت کیفیت نهادهای یک کشور بر چگونگی تاثیر درآمد حاصل از منابع طبیعی بر توسعه بخش مالی اثرگذار هستند. بنابراین، مساله اصلی این پژوهش بررسی تاثیر درآمد منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه بخش مالی در کشورهای درحال توسعه است.

- 
1. Auty, R. M.
  2. Resource Curse
  3. Sachs, J. E & Warner, A. M.
  4. Gylfason, T.
  5. Boschini, A. D., et al.

از آنجا که نوسانات درآمد حاصل از منابع طبیعی ممکن است موجب بی‌ثباتی بخش مالی شود؛ از این رو، در این پژوهش علاوه بر توسعه بخش مالی به مساله ثبات بخش مالی و بانکی نیز پرداخته می‌شود. در بیشتر مطالعات انجام‌شده، توسعه مالی به‌عنوان یک عامل کلیدی در رشد اقتصادی کشورها در نظر گرفته شده و بیشتر تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته است. کمتر مطالعه داخلی به بررسی عوامل تاثیرگذار بر توسعه مالی پرداخته است. این مطالعه تاثیر منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی را به‌صورت همزمان بررسی کرده است. در معدود مطالعات خارجی موجود در رابطه با این موضوع نیز کمتر به بررسی همزمان تاثیر درآمد منابع و کیفیت نهادی بر توسعه مالی پرداخته شده و به‌صورت خاص کشورهای در حال توسعه مورد پژوهش قرار نگرفته است؛ بنابراین، در این پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که در کشورهای در حال توسعه مورد پژوهش، درآمد حاصل از منابع طبیعی و کیفیت نهادی چه تاثیری بر توسعه مالی دارند؟ آیا در کشورهای در حال توسعه درآمد حاصل از منابع طبیعی منجر به نفرین منابع می‌شود؟ در بخش‌های بعدی پژوهش، نخست مبانی نظری پژوهش بیان می‌شود. سپس پیشینه موجود در رابطه با موضوع ارائه می‌شود. در ادامه، مدل پژوهش و متغیرهای استفاده‌شده در آن معرفی می‌شود و پس از آن برآورد مدل‌ها و بحث در مورد یافته‌ها ارائه خواهد شد. در نهایت به جمع‌بندی موضوع و پیشنهادهای سیاستی پرداخته می‌شود.

## ۲. مبانی نظری

نظریه‌های موجود در ادبیات اقتصادی که در ارتباط با وفور منابع طبیعی، کیفیت نهادی و توسعه مالی هستند به سه دسته کلی تقسیم می‌شود که در ادامه ارائه شدند.

### ۲-۱. ارتباط بین وفور منابع طبیعی و توسعه بخش مالی

دیدگاه مرسوم و سنتی که منابع طبیعی را عامل رشد و توسعه اقتصادی کشورها می‌داند در اکثر مطالعات صورت گرفته به چالش کشیده شد. شواهد نشان داده است اغلب کشورهای خاورمیانه و آفریقا که دارای منابع طبیعی فراوانی هستند، رشد کندی را در بلندمدت داشتند و پیشرفت‌های آهسته‌تری در اصلاحات مالی، آزادسازی تجاری و تنوع و پیشرفت در شرایط کسب و کار را تجربه کردند. براساس نظر آتی (۱۹۹۳) این کشورها از نفرین منابع رنج می‌برند.

ادبیات نظری نفرین منابع در چارچوب سه رویکرد عمده شکل می‌گیرد: رویکرد نخست: رویکرد اقتصاد سیاسی از طریق تاثیر مخربی که درآمد منابع طبیعی بر کیفیت نهادها می‌گذارد، فرضیه نفرین منابع را توجیه می‌کند. براساس مطالعات راس<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) درآمد ناشی از صادرات منابع طبیعی مانع دموکراسی می‌شود. از آنجا که دولت‌های غنی از منابع به حمایت مالی شهروندان نیاز ندارند و نرخ مالیات را پایین نگه می‌دارند با پایین بودن نرخ مالیات فشارهای مردمی برای ایجاد دموکراسی و پاسخگویی دولت کاهش می‌یابد. همچنین دولت با استفاده از ثروت منابع طبیعی نیروهای امنیتی داخلی خود را تقویت می‌کند تا جنبش‌ها و مخالف‌های مردمی را سرکوب کند و درآمد حاصل از منابع طبیعی ممکن است موجب توسعه اقتصادی شود، اما از آنجا که این توسعه ناشی از افزایش سطح تحصیلات و تخصص شغلی نیست، منجر به دموکراسی نخواهد شد (گیلفاسون و زویگا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶).

رویکرد دوم: رویکرد نوسانات درآمد منابع بیان می‌کند که در اغلب کشورهای صادرکننده منابع طبیعی بودجه دولت به درآمد حاصل از آن وابسته است؛ بنابراین، نوسانات و عدم اطمینان در درآمد منابع طبیعی موجب اختلال در نظام اقتصادی می‌شود. با نوسانات درآمد منابع طبیعی دولت در میان‌مدت دچار کسری بودجه شده و این کسری را از طریق استقراض از بانک مرکزی جبران می‌کند که باعث تضعیف سیستم مالی و پیامدهای منفی مثل رشد نقدینگی و تورم خواهد شد (مهرآرا و همکاران، ۱۳۹۰). همچنین طبق نظریه اعتبار که توسط استیگلتیز و وایس<sup>۳</sup> (۱۹۸۱) مطرح شد، بانک‌ها در مواجهه با افزایش قیمت‌ها و عدم اطمینان اغلب تمایل دارند اعتبار بانکی را محدود کنند تا خطر عدم بازپرداخت را کاهش دهند. رویکرد سوم: در رویکرد بیماری هلندی، کوردون و نری<sup>۴</sup> (۱۹۸۲) بیان کردند در کشورهای غنی از منابع طبیعی که به صادرات منابع طبیعی وابسته هستند، افزایش قیمت منابع طبیعی و افزایش درآمدهای ارزی سبب مازاد تراز پرداخت‌ها، افزایش ذخایر ارزی و افزایش نقدینگی می‌شود. بهره‌برداری نادرست از منابع طبیعی منجر به کاهش سودآوری، رکود در بخش صنعت و تولید می‌شود و تقاضای این بخش برای وام و تامین اعتبار برای سرمایه

1- Ross, M. L.

2- Gylfason, T & Zoega, G.

3- Stiglitz, J. E & Weiss, A.

4- Corden, W. M & Neary, J. P.

گذاری کاهش می‌یابد. علاوه بر این، قدرت رقابت بخش مالی در سطح بین‌المللی کم می‌شود. در نهایت برآیند این عوامل منجر به تضعیف توسعه مالی می‌شود (نظری و مبارک، ۱۳۸۹).

## ۲-۲. ارتباط بین نهادها و توسعه بخش مالی

از نظریه‌های معروف در حوزه ارتباط بین نهادها و توسعه مالی می‌توان به نظریه‌های لاپورتا و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۷-۱۹۹۸)، نظریه عجم اوغلو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۱) و نظریه نورث و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) اشاره کرد که در ادامه به تفصیل بیان می‌شوند.

### ۲-۲-۱. نظریه مالی و قانون

بر اساس نظریه لاپورتا و همکاران (۱۹۹۷-۱۹۹۸) منشا سیستم قانونی و حقوقی کشورها بر رفتار سرمایه‌گذاران تاثیر گذار است. این رویکرد بیان می‌کند که کشورهای با سیستم قانونی انگلیسی حقوق مالکیت را تضمین می‌کنند و از سرمایه‌گذاران حمایت می‌کنند که نتیجه آن تمایل بیشتر پس‌انداز کنندگان برای تامین مالی و ورود به بازارهای مالی است. در مقابل در کشورهای با منشا قانونی مدنی فرانسه که بر قدرت دولت تاکید می‌کنند، کمتر از حقوق مالکیت خصوصی حمایت کرده و ناکارآمدی و فساد بیشتر در این کشورها منجر به بازماندن در زمینه توسعه مالی می‌شود.

### ۲-۲-۲. نظریه موهبت

عجم اوغلو و همکاران (۲۰۰۱) در نظریه خود بر اهمیت تاثیر نهادها بر توسعه بخش مالی تاکید کردند. آن‌ها با بررسی اشکال مختلف استعمار اروپاییان روی نهادها به این نتیجه رسیدند که اروپاییان ساکن در مستعمراتی مانند ایالات متحده، استرالیا و نیوزلند باعث شکل‌گیری نهادهایی شدند که با تضمین مالکیت خصوصی و با ایجاد امنیت در بازارهای مالی شرایط را برای افزایش پس‌انداز و تامین سرمایه لازم میسر کردند، اما اروپاییان استعمارگر به دلیل محیط بیمار و نرخ بالای مرگ‌ومیر در کشورهای غنی از منابع همچون آمریکای لاتین، جنوب صحرای آفریقا و جنوب غرب آسیا ساکن نشدند و فقط به غارتگری

1- Laporta, R., et al.

2- Acemoglu, D., et al.

3- North, D., et al.

پرداختند و باعث شکل‌گیری دولت‌های محلی و برده‌داری در این کشورها شدند؛ بنابراین، حاکم شدن نهادهای بهره‌کش و تاثیر آن بر اقتصاد موجب عدم توسعه مالی و اقتصادی کشورهاى مستعمره شد.

### ۲-۳. نظریه نظام‌های دسترسی محدود و باز

از نظر نورث و همکاران (۲۰۱۳) موفقیت در اقتصاد در درجه اول به بهبود نهادها بستگی دارد. با این حال، الگوبرداری کشورهای در حال توسعه از نهادهای کشورهای توسعه یافته را نادرست می‌دانند، چراکه کشورهای در حال توسعه اغلب آمادگی بهره‌برداری از این نهادها را ندارند و یا اینکه چنین نهادهایی در جوامع با دسترسی محدود کارکرد متفاوتی خواهند داشت. آن‌ها بیان می‌کنند که کشورهای با نظام دسترسی محدود باید مراحل مختلفی را طی کنند تا به نهادهای جوامع با دسترسی باز دست یابند. براساس این رویکرد، نظریه‌های توسعه‌ای گذشته همچون حکمرانی خوب، بهبود محیط کسب و کار و سیاست‌های تعدیل، منطق نظام‌های دسترسی محدود را که مهار خشونت است در نظر نمی‌گیرند و اغلب با شکست مواجه می‌شوند (میردامادی و نعیمی‌پور، ۱۳۹۶).

### ۲-۳. ارتباط وفور منابع طبیعی و کیفیت نهادی با توسعه بخش مالی

براساس نظر آتی (۱۹۹۴) با وجود اینکه کشورهای زیادی با افزایش درآمد منابع گرفتار نفرین شدند، اما بعضی از کشورها از افزایش درآمد منابع بهره بردند؛ بر این اساس، پدیده نفرین منابع یک قانون آهنین نیست، بلکه پدیده‌ای است که احتمال وقوع آن بسیار زیاد است. بنابراین، به نظر می‌رسد در توسعه مالی تنها فراوانی منابع طبیعی دارای اهمیت نیست، بلکه مدیریت اقتصادی و کیفیت نهادها هم اهمیت دارد. برخی از اقتصاددانان همچون مهلوم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) در مقالات خود استدلال کردند که کیفیت نهادها نقشی اساسی در ارتباط با نوع و نحوه تاثیر درآمد به دست آمده از منابع طبیعی بازی می‌کنند به طوری که درآمد حاصل از منابع در کشورهای با کیفیت نهادی ضعیف و نامطلوب منجر به فساد و رانت‌خواری و مصیبت‌بار شدن منابع می‌شود و در کشورهای با کیفیت نهادی مطلوب با سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد اقتصادی منجر به موهبت‌بار بودن منابع می‌شود. به همین

---

1- Mehlum, H., et al.



دلیل است که نفت در کشوری مانند نروژ با بستر نهادی بالغ و سیستم مالی به نسبت توسعه یافته به موهبت تبدیل می شود.

### ۳. ادبیات و پیشینه پژوهش

#### ۳-۱. مطالعات خارجی

دوومفور و گیامفی<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی فرضیه نفرین منابع را در رابطه بین منابع طبیعی، توسعه مالی و کیفیت نهادی ۳۸ کشور آفریقایی با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی برای سالهای ۲۰۱۲-۲۰۰۰ بررسی کردند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که تاثیر درآمد منابع طبیعی بر اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP مثبت است و نفرین منابع زمانی دیده می‌شود که Z-score به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده شده است. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که در این روابط کیفیت نهادها می‌تواند تاثیر منفی درآمد منابع بر توسعه مالی را کاهش دهد.

شهباز و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی نقش فراوانی منابع در توسعه مالی آمریکا طی دوره زمانی ۲۰۱۶-۱۹۶۰ پرداختند. آن‌ها در بلندمدت مشاهده کردند که وفور منابع طبیعی در توسعه مالی نقش دارد و تحلیل علیت نشان می‌دهد که وفور منابع طبیعی منجر به توسعه مالی شده و توسعه بخش مالی نیز سبب فراوانی منابع طبیعی شده است.

مالاچیلایا و اوئدرائوگو<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی اثر شوک‌های قیمتی کالاها بر توسعه مالی در کشورهای غنی از منابع پرداختند. فرض آن‌ها بر این است که شوک‌های قیمتی کالاها می‌تواند منجر به توسعه مالی کم‌تر شود و این فرضیه را برای ۶۸ کشور در حال توسعه برای دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۸۰ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی آزمون کردند و شواهد محکمی از نفرین منابع پیدا کردند. همچنین نشان دادند که تاثیر این شوک‌ها را می‌توان از طریق بهبود کیفیت حکمرانی کاهش داد.

خان و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی برای دوره زمانی ۲۰۱۶-۱۹۸۴ و با روش VECM<sup>۵</sup> تاثیر منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی را در ایالات متحده بررسی

1- Dwumfour, R. A & Gyamfi, M.

2- Shahbaz, M., et al.

3- Mlachila, M & Ouedraogo, R.

4- Khan, M. A., et al.

5- Vector Error Correction Model

کردند. طبق یافته‌های آنها، کیفیت نهادی پیش‌نیاز مهمی برای توسعه مالی در ایالات متحده آمریکا است. آنها با در نظر گرفتن کنترل‌های مناسب در برآورد مدل متوجه شدند که منابع طبیعی به‌طور منفی توسعه مالی را هدایت می‌کند اما کی، فیت نهادی رابطه بین منابع طبیعی و توسعه مالی را تعدیل می‌کند.

### ۳-۲. مطالعات داخلی

اشرفی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به شناسایی عوامل تاثیرگذار بر توسعه بخش مالی کشورهای عضو اوپک در بازه زمانی ۲۰۱۲-۲۰۰۰ با استفاده از داده‌های ترکیبی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد صادرات نفت، شاخص‌های حکمرانی خوب، نیروی کار و تولید ناخالص داخلی اثری مثبت و معنادار بر توسعه بخش مالی داشتند، اما تاثیر نرخ تورم بر توسعه مالی منفی و معنادار است.

رجب‌زاده‌مغانی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با استفاده از داده‌های ترکیبی برای دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۹۶ در کشورهای صادرکننده نفت به بررسی تاثیر حکمرانی خوب بر ارتباط بین فراوانی منابع طبیعی و توسعه بخش مالی پرداختند. آنها به این نتایج رسیدند در کشورهای که از لحاظ شاخص حکمرانی وضعیت نامناسبی دارند، فراوانی منابع تاثیری منفی و معنادار بر توسعه مالی داشته است، اما کشورهایی که شاخص حکمرانی در وضعیت مناسبی است، فراوانی منابع تاثیری مثبت و معنادار بر توسعه مالی داشته است.

مهدوی عادل و روحانی (۱۳۹۸) در پژوهشی با استفاده از روش داده‌های ترکیبی به بررسی تاثیر درآمد منابع طبیعی بر توسعه بازار سهام کشورهای منتخب اوپک نفت و گاز طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۲۰۰۰ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای منتخب، درآمد منابع طبیعی تاثیری مثبت و معنادار بر بازار سهام دارد. همچنین کارایی دولت و درجه باز بودن تجاری تاثیر مثبت و تورم و افزایش قیمت‌ها تاثیر منفی و معناداری بر شاخص توسعه مالی در بازار سهام دارند.

### ۴. مدل تجربی، روش و داده‌ها

#### ۴-۱. معرفی مدل و متغیرها

برای پرداختن به فرضیه اصلی پژوهش و بیان تاثیر درآمد منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه بخش مالی کشورهای درحال توسعه الگویی مطابق با رابطه (۱) در نظر گرفته شد که

با توجه به مبانی نظری موجود در ادبیات اقتصادی و استفاده از پژوهش دوومفور و گیامفی<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) گرفته شد:

$$\begin{aligned} FD_{j,it} = & \alpha_1 FD_{j,it-1} + \alpha_2 Rents_{it} + \alpha_3 INST_{it} + \alpha_4 NIM_{it} \\ & + \alpha_5 Boone_{it} + \alpha_6 Concentration_{it} + \alpha_7 Inf_{it} \\ & + \delta_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

در رابطه (۱)، (FD) متغیر وابسته توسعه مالی است که در این پژوهش از سه شاخص برای توسعه مالی استفاده شد که عبارتند از: Credit؛ اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP که به عنوان معیاری برای خدمات مالی بانکی استفاده شد. این شاخص به منابع مالی ارائه شده به بخش خصوصی از جمله وام، خرید اوراق بهادار، اعتبار تجاری و سایر حساب‌های دریافتی اشاره دارد که ادعای بازپرداخت را ایجاد می‌کند و نسبت به GDP بیان شده است. پایین بودن مقدار این نسبت بیانگر توسعه نیافتگی از نظر مالی است. FDI؛ شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول<sup>۲</sup> بوده که جامع‌ترین معیار توسعه مالی است. این شاخص نهادهای مالی و بازارهای مالی را از نظر عمق، دسترسی و کارایی ارزیابی می‌کند. Z\_score؛ از این شاخص به عنوان معیار ثبات مالی استفاده شد. شاخص Z\_score به صورت رابطه (۲) محاسبه می‌شود.

$$Z = \frac{ROA + \frac{Equity}{Assets}}{Sd(ROA)} \quad (2)$$

در رابطه (۲)، ROA بازده دارایی، Sd(ROA) انحراف معیار بازده دارایی و  $\frac{Equity}{Assets}$  بیانگر نسبت سرمایه به دارایی است. این شاخص میزان آسیب‌پذیری مالی سیستم بانکی را مورد سنجش قرار می‌دهد و با احتمال ورشکستگی بانک نسبت عکس دارد؛ یعنی هرچه مقدار این شاخص بیشتر باشد احتمال ورشکستگی بانک کمتر است.

1- Dwumfour, R. A & Gyamfi, M.

2- International Monetary Fund

Rents؛ نشانگر شاخص درآمد منابع طبیعی است که از میانگین وزنی سه درآمد منابع شامل نفت، گاز و مواد معدنی به دست آمده است. از مزیت‌های این شاخص این است که به مهم‌ترین درآمد منابع در یک کشور خاص اشاره می‌کند که می‌تواند بر توسعه مالی تاثیر بگذارد. همچنین معیار خوبی برای درآمد منابعی است که به‌طور بالقوه توسط رهبران سیاسی قابل دستیابی است و داده‌های آن برای اکثر کشورها در دوره زمانی طولانی مدت در دسترس است. این شاخص با استفاده از رابطه (۳) محاسبه می‌شود.

$$\text{Rents}_{it} = \sum_{j=1}^3 W_{j,it} J_{it} \quad (3)$$

که در آن  $W_{ji}$  وزن درآمد منابع  $j$  (نفت، گاز و مواد معدنی) است که از طریق نسبت درآمد منابع خاص  $j$  بر درآمد کل منابع به دست می‌آید و  $J_{it}$  درآمد منابع  $j$  است. INST؛ برای کیفیت نهادی از مجموعه داده‌های شاخص حاکمیت جهانی که شامل شش بعد مختلف حق اظهار نظر و پاسخگویی<sup>۱</sup>، ثبات سیاسی<sup>۲</sup>، اثربخشی دولت<sup>۳</sup>، کیفیت قوانین و مقررات<sup>۴</sup>، حاکمیت قانون<sup>۵</sup> و کنترل فساد<sup>۶</sup> است، استفاده شده است. این شاخص‌ها توسط سه تن از محققان بانک جهانی کافمن، کری و لوباتون<sup>۷</sup> به دست آمده است که یافته‌های موسسات مختلف بین‌المللی EIU<sup>۸</sup> و ICRG<sup>۹</sup>، بنیاد هریتیج<sup>۱۰</sup> و خانه آزادی<sup>۱۱</sup> را با یکدیگر ادغام کرده و تحت عنوان شاخص‌های حکمرانی خوب معرفی کرده‌اند. از این رو، این شاخص‌ها ابعاد مختلف کیفیت نهادی را دربر می‌گیرند. انتظار بر این است که شاخص‌های کیفیت نهادی تاثیر مثبتی بر توسعه مالی داشته باشند.

- 
- 1- Voice
  - 2- Political
  - 3- Government
  - 4- RegQuality
  - 5- Law
  - 6- Corruption
  - 7- Kufmann. D., et al.
  - 8- Economist Intelligence Unit
  - 9- International Country Risk Group
  - 10- The Heritage Foundation
  - 11- Freedom House

NIM؛ حاشیه سود خالص کشور  $i$  در زمان  $t$  است و به نسبت سود خالص بر درآمد گفته می‌شود. انتظار بر این است که رابطه مثبتی بین حاشیه سود خالص و توسعه مالی وجود داشته باشد که بیانگر ثبات بالاتر و توسعه بانکی است. Boone؛ سطح رقابت در بخش مالی را اندازه‌گیری می‌کند. هر چه مقدار شاخص Boone منفی‌تر باشد، درجه رقابت بالاتر است و افزایش شاخص بون به معنای بدتر شدن رفتار رقابتی واسطه‌های مالی است. Concentration؛ نشان‌دهنده نسبت دارایی‌های پنج بانک تجاری بزرگ به کل دارایی‌های بانکی تجاری کشور  $i$  در زمان  $t$  است. Inflation؛ متوسط شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) است.  $\delta_i$ ؛ اثرات ثابت کشورها و  $\varepsilon_{it}$  جمله خطا است. علاوه بر الگوی قبلی، برای درک نقش کیفیت نهادی در اثرگذاری درآمد حاصل از منابع طبیعی بر توسعه بخش مالی الگوی رابطه (۴) در نظر گرفته شده است.

$$FD_{j,it} = \alpha_1 FD_{j,i,t-1} + \alpha_2 Rents_{it} + \alpha_3 Rents * INST_{it} \quad (4)$$

$$+ \alpha_4 INST_{it} + \alpha_5 NIM_{it} + \alpha_6 Boone_{it}$$

$$+ \alpha_7 Concentration_{it} + \alpha_8 Inf_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it}$$

در پژوهش حاضر داده‌های ۸۲ کشور در حال توسعه از جمله ایران برای دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. داده‌ها از بانک اطلاعات جهانی توسعه مالی<sup>۱</sup>، شاخص‌های حاکمیت جهانی<sup>۲</sup>، شاخص‌های توسعه جهانی<sup>۳</sup> و صندوق بین‌المللی پول تهیه شده است. همچنین به دلیل هم‌خطی میان شاخص‌های کیفیت نهادی به کار رفته در مدل و برای جلوگیری از نتایج کاذب این شش شاخص به صورت جداگانه وارد مدل شدند.

---

1- Global Financial Development Data Catalog  
 2- Worldwide Governance Indicators  
 3- World Development Indicators

## ۴-۲. روش پژوهش

برای بررسی موضوع مورد پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شد. داده‌های ترکیبی محیطی غنی از اطلاعات را برای بسط روش‌های برآورد و نتایج نظری مهیا می‌کند. ساختار مدل و وجود متغیر وابسته با وقفه در سمت راست مدل منجر به همبستگی میان متغیرهای مستقل و جزء اخلاص و نقض یکی از فروض کلاسیک می‌شود. در این صورت استفاده از روش‌های اثرات ثابت و تصادفی کاربرد ندارد و نتایج تورش‌دار و ناسازگاری را ارائه می‌دهد. روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)<sup>۱</sup> آرانو و باند<sup>۲</sup> (۱۹۹۱) از اولین تفاوت متغیرهای مستقل در سطح به‌عنوان ابزار استفاده می‌کند و با به‌کار بردن متغیرهای ابزاری مشکل درون‌زایی متغیرهای مستقل را از بین می‌برد. با این وجود، بلاندل<sup>۳</sup> و باند (۱۹۹۸) نشان دادند که ممکن است متغیرهای توضیحی در طول زمان پایدار باشند؛ بنابراین، در این صورت استفاده از تفاضل مرتبه اول متغیرهای توضیحی ابزارهای ضعیفی برای معادله برآوردگر تفاضل اول هستند و این ابزارهای ضعیف باعث عملکرد نامتعارفی در نمونه‌های کوچک می‌شوند.

بلاندل و باند (۱۹۹۸) به دلیل تورش و دقت ضعیف برآوردگر GMM تفاضلی، رگرسیون در سطح را با رگرسیون در تفاضل ترکیب کرده و روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی را ارائه کردند. برآوردگر GMM سیستمی از شرایط گشتاوری بر معادله سطح، همراه با شرایط آرانو و باند در معادله تفاضل اول برآوردگر GMM سیستمی را ایجاد می‌کند. برآوردگر GMM سیستمی نسبت به GMM تفاضلی کارایی بسیار بیشتری دارد. اگر T افزایش یابد، شرایط برای GMM تفاضلی بهتر می‌شود، اما اگر T کوچک باشد و سری‌ها پایدار باشند، یافته‌های بلاندل و باند از به‌کار بردن شرایط گشتاوری اضافی پشتیبانی می‌کند (اشرف‌زاده و مهرگان، ۱۳۹۳).

برای بررسی اعتبار ابزارهای به‌کار رفته در مدل به‌جای استفاده از آزمون سارگان از آماره J-هانسن<sup>۴</sup> (۱۹۸۲) به دلیل پایداری آن در حضور خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس برای محدودیت‌های بیش از حد مشخص استفاده می‌شود (رودمان<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹). همچنین برای بررسی این فرضیه که همبستگی پیاپی از نوع دوم (AR(2)) برای پسماندهای معادله تفاضل مرتبه اول

1- Generalized Method of Moments

2- Arellano, M & Bond, S.

3- Blundell, R & Bond, S.

4- Hansen, J. E.

5- Roodman, D.

AR(1) وجود ندارد از آزمون آرلانو و باند استفاده می‌شود. این آزمون دارای اهمیت است چون سازگاری برآوردگر GMM به این واقعیت بستگی دارد که پسماندها همبستگی پیاپی مرتبه دوم نداشته باشند.

## ۵. نتایج و بحث

برای بررسی تاثیر درآمد منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه منتخب که در رابطه (۱) بخش تصریح مدل به آن اشاره شد از روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی استفاده شد و نتایج حاصل در ادامه ارائه شد.

نتایج به دست آمده از برآورد مدل‌ها برای شاخص اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP در جدول (۱) ارائه شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های (۱) تا (۶) نشان می‌دهد که فرضیه صفر آزمون AR(2) مبنی بر عدم وجود همبستگی پیاپی پسماندها رد نمی‌شود و بیانگر سازگاری برآوردگر GMM است. همچنین فرضیه صفر آماره J-هانس مبنی بر عدم وجود همبستگی پسماندها با متغیرهای ابزاری رد نمی‌شود. به عبارت دیگر، متغیرهای ابزاری به کاررفته در مدل‌ها معتبر هستند.

مقدار اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP در سال گذشته بر مقدار آن در سال جاری تاثیر مثبت و معناداری دارد و این ماهیت پویا بودن اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP را نشان می‌دهد و استفاده از روش GMM سیستمی را توجیه می‌کند.

بر اساس نتایج به دست آمده از برآوردها، متغیر درآمد منابع طبیعی تاثیر مثبت و معناداری بر شاخص اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها نسبت به GDP دارد. این نشان می‌دهد درآمد منابع طبیعی از طریق شاخص اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP، توسعه بخش بانکی را بهبود می‌بخشد. در واقع سیستم بانکی و مالی ابزاری مهم برای جذب ثروت بادآورده ناشی از منابع طبیعی است؛ بنابراین، رانت منابع طبیعی در کشورهای در حال توسعه منتخب منجر به تامین بودجه بیشتر برای سیستم بانکی شده و در نتیجه تقاضا برای وام نیز افزایش یافته است.

جدول ۱. نتایج برآورد تاثیر درآمد منابع و کیفیت نهادی بر شاخص اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی<sup>۱</sup>

متغیرها	مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)
Credit	۰/۹۰۱*	۰/۸۷۷*	۰/۸۸۰*	۰/۹۱۲*	۰/۸۸۶*	۰/۹۱۴*
	(۱۲/۱۳)	(۱۱/۰۱)	(۱۲/۰۶)	(۱۵/۸۱)	(۱۲/۲۵)	(۱۵/۵۱)
Rents	۰/۳۵۶*	۰/۳۶۰*	۰/۳۶۵*	۰/۳۷۷*	۰/۳۴۶*	۰/۳۷۰*
	(۶/۲۴)	(۶/۹۰)	(۷/۴۵)	(۷/۷۹)	(۷/۲۶)	(۵/۵۱)
Corruption	۰/۰۲۳***					
	(۱/۷۶)					
Law		۰/۰۳۲**				
		(۲/۲۹)				
RegQuality			۰/۰۳۹**			
			(۲/۴۳)			
Voice				۰/۰۳۳*		
				(۲/۶۷)		
Government					۰/۰۳۹**	
					(۲/۰۸)	
Political	۰/۰۰۹***					
	(۱/۷۱)					
NIM	۰/۲۲۶***	۰/۲۳۱***	۰/۲۳۲**	۰/۱۹۳***	۰/۲۵۹**	۰/۱۶۰
	(۱/۷۷)	(۱/۸۷)	(۲/۰۱)	(۱/۸۳)	(۲/۰۸)	(۱/۳۴)
Boone	-۰/۰۲۵**	-۰/۰۲۹*	-۰/۰۲۹*	-۰/۰۳۲*	-۰/۰۲۸*	-۰/۰۲۳*
	(-۲/۴۵)	(-۳/۱۴)	(-۲/۹۵)	(-۲/۹۸)	(-۳/۳۰)	(-۳/۱۵)
Concentration	-۰/۰۵۰**	-۰/۰۵۳**	-۰/۰۴۴**	-۰/۰۴۶**	-۰/۰۳۵***	-۰/۰۴۰**
	(-۲/۱۳)	(-۲/۲۵)	(-۲/۰۳)	(-۲/۲۳)	(-۱/۶۵)	(-۲/۴۸)
Inflation	-۰/۳۴۰*	-۰/۳۲۳*	-۰/۲۳۵**	-۰/۲۹۳*	-۰/۳۱۰*	-۰/۳۶۷*
	(-۲/۸۳)	(-۲/۹۱)	(-۱/۹۵)	(-۲/۵۲)	(-۲/۷۵)	(-۳/۳۰)
Constant	-۱/۴۰۵	-۱/۸۷۲	-۱/۶۸۳	-۱/۰۰۲	-۲/۰۹۰	-۰/۶۹۸
	(-۰/۸۴)	(-۱/۱۰)	(-۱/۰۶)	(-۰/۷۴)	(-۱/۲۱)	(-۰/۵۱)
AR(2)	۰/۲۹۱	۰/۲۶۴	۰/۳۱۸	۰/۲۶۳	۰/۲۹۱	۰/۲۸۸
Hansen test	۰/۲۸۷	۰/۵۱۴	۰/۴۱۰	۰/۴۲۶	۰/۳۶۵	۰/۴۵۱

\* معناداری در سطح ۰/۰۱، \*\* معناداری در سطح ۰/۰۵، \*\*\* معناداری در سطح ۰/۱ و اعداد داخل پرانتز پراکنش بیانگر آماره آزمون t است.  
منبع: یافته‌های پژوهش

۱- در جداول (۱) تا (۴) به دلیل هم خطی میان شاخص های کیفیت نهادی و برای جلوگیری از نتایج کاذب، شاخص های کیفیت نهادی به صورت جداگانه وارد مدل شدند. به این صورت که در مدل (۱) از شاخص کنترل فساد، در مدل (۲) از شاخص حاکمیت قانون و شاخص های کیفیت قوانین و مقررات، حق اظهار نظر و پاسخگویی، اثربخشی دولت و ثبات سیاسی در مدل های (۳) تا (۶) استفاده شدند.



طبق برآوردهای انجام شده، شاخص‌های کیفیت نهادی تاثیر اندکی بر شاخص اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP دارند، اما این تاثیر مثبت و معنادار است و این نشان می‌دهد کنترل کردن فساد، حاکمیت بی‌طرفانه قانون، شفاف بودن قوانین و مقررات، پاسخگو بودن مقامات دولتی به مردم، اثربخشی دولت و ثبات سیاسی منجر به افزایش اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP می‌شود. بهبود کیفیت نهادها حضور بخش خصوصی در بازارهای مالی را افزایش می‌دهد و موجب افزایش سرمایه‌گذاری و افزایش تقاضا برای منابع مالی می‌شود.

حاشیه سود خالص تاثیر مثبت و معناداری بر اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP دارد. هرچه مقدار حاشیه سود خالص بیشتر باشد، سهم بانک‌ها از سودی که به دست می‌آورند بیشتر است؛ بنابراین، با افزایش این شاخص انگیزه بانک‌ها برای اختصاص اعتبار به بخش خصوصی افزایش می‌یابد و منجر به توسعه مالی می‌شود.

شاخص بون<sup>۱</sup> و تمرکز بانکی تاثیر منفی و معناداری بر اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP دارند؛ بنابراین، رقابت بیشتر و عدم تمرکز بانکی می‌تواند سبب افزایش اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP شود. تورم که معیاری برای ریسک و بی‌ثباتی اقتصادی است تاثیر منفی و معناداری بر اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP دارد و موجب کاهش اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی می‌شود.

در جدول (۲) نتایج برآورد مدل‌ها برای شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول ارائه شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های (۱) تا (۶) برای این شاخص بیانگر این است که فرضیه صفر آزمون  $AR(2)$  مبنی بر عدم وجود همبستگی سریالی میان پسماندها در مرتبه دوم رد نمی‌شود و سازگاری برآوردگر GMM را نشان می‌دهد. همچنین فرضیه صفر آماره  $L$ -هانس مبنی بر عدم وجود همبستگی پسماندها با متغیرهای ابزاری رد نمی‌شود. به بیان دیگر، متغیرهای ابزاری به کاررفته در مدل برونزا و معتبر هستند. همچنین براساس نتایج به دست آمده از برآورد مدل‌ها، مقدار شاخص توسعه

---

1- Boone Indicator

مالی سال گذشته بر مقدار آن در سال جاری تاثیر مثبت و معناداری دارد که ماهیت پویا بودن توسعه مالی را نشان می‌دهد.

مطابق نتایج ارائه شده در جدول (۲)، درآمد حاصل از منابع طبیعی تاثیر مثبت و معناداری بر شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول دارد. به بیان دیگر، افزایش درآمد حاصل از منابع طبیعی در کشورهای مورد پژوهش باعث ارتقا سطح توسعه مالی می‌شود.

از میان شش شاخص کیفیت نهادی شاخص‌های کنترل فساد، کیفیت قوانین و مقررات، حق اظهار نظر و پاسخگویی و اثربخشی دولت تاثیر مثبت و معناداری بر شاخص توسعه مالی دارند، اما شاخص‌های حاکمیت قانون و ثبات سیاسی تاثیر معناداری بر شاخص توسعه مالی ندارند؛ بنابراین، بهبود کیفیت نهادها می‌تواند در کشورهای در حال توسعه مورد پژوهش موجب افزایش سطح توسعه مالی شود. حاشیه سود خالص تاثیر مثبت و معناداری بر شاخص توسعه مالی دارد و افزایش آن سبب ارتقا سطح توسعه مالی می‌شود. تمرکز بانکی، شاخص رقابت‌پذیری بون و تورم تاثیر منفی و معناداری بر شاخص توسعه مالی دارند. به بیان دیگر، با افزایش این متغیرها سطح توسعه مالی کاهش می‌یابد.

نتایج به دست آمده از برآوردها برای شاخص Z-score در جدول (۳) ارائه شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های (۱) تا (۶) نشان‌دهنده این است که در آزمون باند همبستگی پیاپی در مرتبه دوم  $AR(2)$  وجود ندارد و فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود همبستگی پیاپی رد نمی‌شود. علاوه بر این، فرضیه صفر آماره  $J$ -هانس مبنی بر عدم وجود همبستگی پسماندها با متغیرهای ابزار رد نمی‌شود و ابزارهای به کاررفته در مدل دارای اعتبار هستند. همچنین مقدار Z-score در سال گذشته بر مقدار آن در سال جاری تاثیر مثبت و معناداری دارد و این ماهیت پویا بودن Z-score را نشان می‌دهد و استفاده از روش GMM سیستمی را توجیه می‌کند.

از نتایج ارائه شده در جدول (۳) ملاحظه می‌شود که درآمد حاصل از منابع طبیعی تاثیر منفی قابل توجهی بر Z-score دارد. این نتایج نشان می‌دهد که نوسانات درآمد منابع طبیعی باعث کاهش ثبات در بخش بانکی می‌شود. براساس نتایج ارائه شده، شش شاخص کیفیت نهادی تاثیر مثبت و معناداری بر Z-score دارند.

تاثیر مثبت شاخص‌های کیفیت نهادی نشان می‌دهد زمانی که در کشورهای در حال توسعه منتخب فساد کنترل شود، حاکمیت بی‌طرفانه قانون برقرار باشد، قوانین و مقررات شفاف باشد، حق اظهار نظر و پاسخگویی وجود داشته باشد و کشورها دارای ثبات سیاسی و به دور از خشونت باشند، بخش مالی می‌تواند عملکردی مناسب داشته باشد و باعث ثبات و توسعه بخش بانکی می‌شود.

متغیر کنترلی حاشیه سود خالص تاثیر مثبت و معناداری بر Z-score دارد و افزایش حاشیه سود خالص میزان ثبات بانکی افزایش می‌یابد. شاخص بون تاثیر منفی و معناداری بر Z-score دارد؛ از این رو، رقابت بیشتر از ثبات مالی پشتیبانی می‌کند. تمرکز بانکی تاثیر مثبتی روی Z-score دارد که بیانگر این است هرچه تمرکز بانکی بیشتر باشد، ثبات بیشتر است. همچنین نتایج نشان می‌دهد تورم تاثیر مثبت و معناداری بر Z-score دارد.

برای درک نقش نهادها در نحوه اثرگذاری درآمد منابع طبیعی بر توسعه مالی با استفاده از رابطه (۴) که در بخش تصریح مدل بیان شد از طریق تعامل و برهم کنش درآمد منابع و شاخص‌های کیفیت نهادی به بررسی این موضوع پرداخته شد.

نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها در جدول (۴) قابل ملاحظه است. براساس نتایج قبلی در جداول (۱)، (۲) و (۳) درآمد منابع طبیعی باعث افزایش اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP، افزایش سطح شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول و کاهش ثبات مالی می‌شود، اما براساس نتایج ارائه شده در جدول (۴)، تعامل درآمد منابع و کیفیت نهادی تاثیر مثبتی بر اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP دارد، اما ضریب آن به مقدار قابل توجهی کاهش می‌یابد. به بیان دیگر، در صورت وجود بستر نهادی مناسب وابستگی بانک‌ها به درآمد حاصل از منابع طبیعی کاهش می‌یابد. تاثیر تعامل درآمد منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر ثبات مالی مثبت است و منجر به افزایش ثبات مالی می‌شود. این نتایج نشان می‌دهد که وجود یک چارچوب نهادی مناسب مانع تاثیر منفی نوسانات درآمد حاصل از منابع طبیعی بر ثبات مالی می‌شود و از نفرین منابع جلوگیری می‌کند. به عبارت دیگر، بهبود کیفیت نهادها مانع وابستگی بیش از حد بخش مالی به درآمد منابع می‌شود و در صورت نوسانات قیمتی منابع، بانک‌ها نیز دچار بی‌ثباتی نخواهند شد.

جدول ۲. نتایج برآورد تاثیر درآمد منابع و کیفیت نهادی بر شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول

متغیرها	مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)
FDI	۰/۹۲۵*	۰/۹۳۴*	۰/۸۳۵*	۰/۹۷۶*	۰/۸۸۵*	۰/۹۴۸*
	(۴/۳۲)	(۴/۴۲)	(۴/۰۴)	(۴/۹۱)	(۴/۱۸)	(۴/۳۲)
Rents	۰/۱۱۶*	۰/۱۱۹*	۰/۱۱۲*	۰/۱۴۷*	۰/۱۱۹*	۰/۱۱۳*
	(۲/۵۹)	(۲/۵۵)	(۲/۴۸)	(۳/۱۳)	(۲/۴۹)	(۲/۴۸)
Corruption	۰/۰۰۶***					
	(۱/۶۶)					
Law		۰/۰۰۴				
		(۱/۰۱)				
RegQuality			۰/۰۰۸***			
			(۱/۸۰)			
Voice				۰/۰۱۰**		
				(۲/۲۳)		
Government					۰/۰۱۲***	
					(۱/۷۲)	
Political						۰/۰۰۰۶
						(۰/۳۳)
NIM	۰/۱۴۸*	۰/۱۵۰*	۰/۱۲۹**	۰/۱۰۰**	۰/۱۴۱*	۰/۱۴۶*
	(۲/۸۰)	(۲/۷۶)	(۲/۴۱)	(۱/۹۲)	(۲/۶۴)	(۲/۸۱)
Boone	-۰/۰۱۱**	-۰/۰۱۳***	-۰/۰۱۴***	-۰/۰۱۵*	-۰/۰۱۲***	-۰/۰۱۱***
	(-۱/۹۷)	(-۱/۸۹)	(-۱/۸۳)	(-۳/۴۳)	(-۱/۸۲)	(-۱/۹۰)
Concentration	-۰/۰۲۰*	-۰/۰۲۰*	-۰/۰۲۶*	-۰/۰۱۴**	-۰/۰۱۷**	-۰/۰۲۰*
	(-۲/۷۲)	(-۲/۶۶)	(-۲/۸۷)	(-۲/۳۸)	(-۲/۵۰)	(-۲/۷۴)
Inflation	-۰/۱۴۲**	-۰/۱۴۵**	-۰/۱۶۰***	-۰/۱۷۲**	-۰/۱۳۴**	-۰/۱۴۷**
	(-۲/۰۹)	(-۲/۱۹)	(-۱/۸۱)	(-۲/۳۰)	(-۲/۰۵)	(-۲/۲۰)
Constant	۰/۷۲۳	۰/۷۷۶	۰/۸۳۸	۰/۲۳۵	۰/۶۲۲	۰/۷۸۶
	(۱/۳۴)	(۱/۴۹)	(۱/۵۸)	(۱/۳۱)	(۱/۱۰)	(۱/۴۶)
AR(2)	۰/۳۸۳	۰/۳۶۸	۰/۵۷۵	۰/۲۳۵	۰/۴۵۴	۰/۳۶۰
Hansen test	۰/۱۱۶	۰/۱۲۴	۰/۱۰۵	۰/۲۷۰	۰/۱۰۹	۰/۱۲۳

\* معناداری در سطح ۰/۰۱، \*\* معناداری در سطح ۰/۰۵، \*\*\* معناداری در سطح ۰/۱ و اعداد داخل پرانتز بیانگر

آماره آزمون t است.

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۳. نتایج برآورد تاثیر درآمد منابع و کیفیت نهادی بر شاخص  $Z\_score$  در کشورهای درحال توسعه منتخب

متغیرها	مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)
Z_score (-1)	۰/۹۷۸*	۰/۹۷۴*	۱/۰۰۰*	۰/۹۸۷*	۰/۹۷۲*	۱/۱۱۹*
	(۴۳/۰۳)	(۴۶/۵۴)	(۳۷/۹۸)	(۴۲/۹۹)	(۴۵/۸۴)	(۲۰/۵۹)
Rents	-۱۴/۷۰*	-۱۴/۳۰*	-۱۶/۴۸*	-۱۴/۷۹*	-۱۳/۸۳*	-۲۵/۸۵*
	(-۲/۹۳)	(-۲/۹۳)	(-۳/۰۳)	(-۳/۰۰)	(-۲/۷۹)	(-۳/۳۲)
Corruption	۱/۰۰**					
	(۲/۰۳)					
Law		۱/۱۸**				
		(۲/۳۶)				
RegQuality			۰/۸۴***			
			(۱/۷۴)			
Voice				۱/۵۷**		
				(۲/۳۷)		
Government					۱/۰۱**	
					(۲/۴۷)	
Political						۱/۰۱**
						(۲/۰۴)
NIM	۳۵/۱۳*	۳۵/۳۹*	۷۶/۶۳*	۳۵/۳۳*	۳۵/۲۹*	۳۶/۷۹*
	(۴/۹۰)	(۵/۰۷)	(۳/۰۳)	(۵/۴۶)	(۴/۹۷)	(۴/۷۶)
Boone	-۱/۷۶**	-۱/۷۳*	-۱/۴۷***	-۱/۸۶*	-۱/۶۴**	-۲/۰۹*
	(-۲/۳۰)	(-۲/۵۵)	(-۱/۷۹)	(-۴/۱۴)	(-۲/۰۹)	(-۳/۶۸)
Concentration	۱/۶۷***	۱/۷۰***	۱/۷۲***	۲/۳۱*	۱/۸۸**	۲/۱۴**
	(۱/۷۴)	(۱/۸۱)	(۱/۶۷)	(۲/۶۲)	(۱/۹۵)	(۲/۰۵)
Inflation	۸/۶۱***	۸/۴۴***	۱۱/۸۹**	۷/۰۴***	۸/۰۴***	۱۰/۶۵**
	(۱/۸۴)	(۱/۸۳)	(۲/۱۹)	(۱/۷۱)	(۱/۷۷)	(۲/۱۹)
Constant	-۳۱/۹۴	-۲۵/۱۹	-۷۴/۳۴	-۸۴/۴۴	-۳۴/۹۱	-۸۲/۹۸
	(-۰/۶۴)	(-۰/۵۱)	(-۱/۲۴)	(-۱/۳۷)	(-۰/۷۲)	(-۱/۳۵)
AR(2)	۰/۷۲۸	۰/۷۲۲	۰/۸۴۴	۰/۶۹۸	۰/۶۹۲	۰/۷۷۲
Hansen test	۰/۲۶۱	۰/۲۷۶	۰/۱۳۰	۰/۷۸۰	۰/۲۴۹	۰/۵۹۲

\* معناداری در سطح ۰/۰۱، \*\* معناداری در سطح ۰/۰۵، \*\*\* معناداری در سطح ۰/۱ و اعداد داخل پرانتز بیانگر

آماره آزمون t است.

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۴. نتایج برآورد تاثیر درآمد منابع بر توسعه مالی با تعامل کیفیت نهادی در کشورهای در حال توسعه منتخب

متغیرها	(۱) Credit	FDI (۲)	Z- (۳) score	(۴) Credit	FDI (۵)	(۶) Z_score
FD (-1)	۰/۸۶۴*	۰/۹۴۵*	۱/۱۴۰*	۰/۹۶۰*	۰/۹۲۷*	۱/۱۶۱*
	(۱۲/۷۴)	(۳۳/۶۶)	(۱۷/۲۲)	(۲۹/۷۵)	(۲۸/۷۸)	(۱۹/۵۶)
Rents	۰/۳۴۲*	۰/۱۲۸*	-۱۹/۸۵*	۰/۳۸۷*	۰/۱۲۳*	-۳۰/۰۲*
	(۷/۳۸)	(۳/۱۷)	(-۳/۵۵)	(۶/۱۹)	(۲/۷۳)	(-۴/۳۱)
Rents*INST	۰/۱۵۲***	-۰/۰۱۹	۱۴/۰۸*	۰/۱۹۱*	۰/۵۴***	۴/۷۹**
	(۱/۷۰)	(-۰/۴۷)	(۲/۹۸)	(۳/۳۳)	(۱/۷۵)	(۱/۹۱)
Corruption	۰/۰۳۸**					
	(۲/۲۹)					
Law		۰/۰۰۸***				
		(۱/۶۷)				
RegQuality			۲/۰۳**			
			(۲/۳۹)			
Voice				۰/۰۱۹***		
				(۱/۷۳)		
Government					۰/۰۰۸***	
					(۱/۸۶)	
Political						۱/۰۲*
						(۳/۰۵)
NIM	۰/۲۲۲**	۰/۱۴۲**	۴۶/۵۱*	۰/۱۶۷***	۰/۰۶۵	۴۵/۳۶*
	(۲/۰۵)	(۱/۹۶)	(۶/۰۷)	(۱/۶۸)	(۱/۲۳)	(۵/۸۷)
Boone	-۰/۰۲۴*	-۰/۰۱۶***	-۲/۰۰*	-۰/۰۲۱*	-۰/۰۱۶**	-۱/۷۷***
	(-۳/۷۴)	(-۱/۸۵)	(-۴/۰۲)	(-۲/۹۷)	(-۲/۴۴)	(-۱/۸۵)
Concentration	-۰/۰۶۱*	-۰/۰۲۶*	۲/۱۷*	-۰/۰۳۵**	۰/۰۲۳*	۲/۱۱*
	(-۲/۹۴)	(-۳/۰۹)	(-۲/۵۱)	(-۲/۴۴)	(-۲/۷۰)	(۲/۶۴)
Inflation	-۰/۳۳۷**	-۰/۱۱۳***	۱۹/۱۹***	-۰/۲۰۴**	-۰/۰۹۳	۱۸/۶۴
	(-۲/۱۰)	(-۱/۸۸)	(۱/۶۵)	(-۱/۹۸)	(۱/۵۵)	(۱/۵۹)
Constant	-۲/۴۶	۰/۶۲۵	-۷۷/۳۷	۰/۴۲	۰/۴۳۶	-۶۸/۹۹
	(-۱/۴۶)	(۱/۲۵)	(-۱/۱۹)	(۰/۳۰)	(۰/۸۷)	(-۱/۲۲)
AR(2)	۰/۲۴۸	۰/۲۲۸	۰/۸۱۸	۰/۲۷۰	۰/۲۳۹	۰/۸۱۳
Hansen test	۰/۳۳۲	۰/۱۴۱	۰/۹۶۸	۰/۱۱۶	۰/۱۲۶	۰/۸۳۲

\* معناداری در سطح ۰/۰۱، \*\* معناداری در سطح ۰/۰۵، \*\*\* معناداری در سطح ۰/۱ و اعداد داخل پرانتز بیانگر آماره آزمون t است.  
منبع: یافته‌های پژوهش

## بحث و نتیجه‌گیری

از جمله مسائلی که در چند دهه اخیر مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفته، اثر توسعه بازارها و نهادهای مالی بر رشد و توسعه اقتصادی است. آشکار است که بدون وجود نهادهای مالی کارا و تجهیز مناسب منابع مالی رسیدن به توسعه اقتصادی غیرممکن است. از آنجا که توسعه بخش مالی در هر کشوری برای توسعه اقتصادی آن کشور بسیار مهم است، شناسایی عوامل موثر بر توسعه مالی دارای اهمیت است. هدف از این مطالعه بررسی تاثیر درآمد حاصل از منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی در کشورهای درحال توسعه است. برای این منظور از داده‌های ۸۲ کشور درحال توسعه برای دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۰ استفاده شد که با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی (GMM-SYS) برآورد شد.

براساس نتایج به دست آمده در این پژوهش تاثیر درآمد حاصل از منابع طبیعی بر شاخص‌های به کار رفته توسعه بخش مالی در کشورهای درحال توسعه منتخب متفاوت است. از آنجا که بانک‌ها برای بقای خود به پس انداز و سپرده‌گذاری نیاز دارند، انتظار بر این است که ثروت منابع طبیعی برای کشورها باعث افزایش سپرده و پس انداز شود و در نتیجه منجر به توسعه بخش مالی شود. براساس نتایج به دست آمده از پژوهش تاثیر درآمد حاصل از منابع طبیعی بر شاخص اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP در کشورهای درحال توسعه مثبت است. همچنین تاثیر درآمد منابع طبیعی بر شاخص مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول نیز مثبت است، اما تاثیر درآمد منابع طبیعی بر شاخص  $Z\_score$  منفی است؛ بنابراین، درآمد حاصل از منابع طبیعی در کشورهای درحال توسعه مورد مطالعه ثبات بخش بانکی را تهدید می‌کند. بنابراین، درآمد حاصل از منابع طبیعی برای ارتقاء سطح توسعه مالی مفید است و اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی را نیز افزایش می‌دهد، اما باید موسسات و نهادهای مالی مواظب باشند تا وابستگی زیادی به بخش منابع طبیعی نداشته باشند، چراکه ثبات بخش بانکی را تحت تاثیر قرار می‌دهد و همان‌طور که پیش از این گفته شد کشورهای وابسته به منابع طبیعی در صورت بروز نوسانات قیمتی و عدم اطمینان در درآمد منابع دچار اختلال در بخش مالی می‌شوند و مستعد کاهش رشد اقتصادی هستند. در این راستا باید بانک‌ها و موسسات مالی میزان وابستگی اعتبار و وام به بخش منابع طبیعی

را محدود کنند؛ بنابراین، لازم است که به سپرده‌های بانکی تنوع ببخشند و بانک مرکزی باید در این زمینه بر عملکرد بانک‌ها نظارت داشته باشد.

با توجه به نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها، شاخص‌های کیفیت نهادی مورد استفاده تاثیر مثبت و معناداری بر شاخص توسعه مالی صندوق بین‌المللی پول، اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP و ثبات بانکی دارند؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بهبود کیفیت نهادها نقش عمده‌ای بر توسعه مالی دارند؛ باید دولت‌ها تلاش کنند تا نهادهایی را ایجاد کنند که فساد را کنترل کند، حاکمیت قانون را تضمین کند، قوانین و مقررات شفاف‌تر باشند، از سرمایه‌گذاران حمایت کند، ثبات سیاسی بیشتر شود و مقامات دولتی را به نسبت مردم پاسخگوتر کند.

مطابق نتایج به‌دست آمده، درآمد حاصل از منابع طبیعی با تعامل کیفیت نهادی تاثیر مثبتی بر شاخص‌های اعتبار اختصاص داده شده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP، شاخص توسعه مالی ارائه شده توسط صندوق بین‌المللی پول و ثبات بانکی دارند. مقدار به‌دست آمده برای ضریب تعامل و برهم‌کنش درآمد حاصل از منابع طبیعی و کیفیت نهادی کمتر از مقدار ضریب درآمد منابع طبیعی است، اما ثبات بانکی را تهدید نمی‌کند و بیانگر این است که در صورت بهبود نهادها بخش مالی کمتر به درآمد حاصل از منابع طبیعی وابسته است.

نتایج نشان می‌دهد حاشیه سود خالص بر سه شاخص به کار رفته برای توسعه مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. از آنجا که هدف بانک‌ها در کشورهای در حال توسعه حداکثر کردن سود است با افزایش حاشیه سود خالص، اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP افزایش می‌یابد، سطح توسعه مالی ارتقا می‌یابد و ثبات بانکی بیشتر می‌شود. شاخص رقابت‌پذیری بون تاثیر منفی و معناداری بر اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP، شاخص توسعه مالی صندوق بین‌المللی پول و شاخص Z-score دارد. همچنین تمرکز بانکی در کشورهای مورد مطالعه تاثیر منفی بر اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP و شاخص توسعه مالی صندوق بین‌المللی پول دارد، اما تاثیر آن بر ثبات بانکی مثبت است. از آنجایی که صنعت بانکداری دارای هزینه‌های بالایی است این صنعت به لحاظ تئوری نمی‌تواند یک صنعت رقابت کامل باشد. تمرکز بانکی بالا در کشورهای در حال توسعه و عدم رقابت در صنعت



بانکداری در این کشورها از دلایل منفی بودن تاثیر تمرکز بانکی بر اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به GDP و شاخص توسعه مالی است؛ بنابراین، رقابت در بخش مالی برای توسعه این بخش ضروری است و باید رقابت در بخش مالی را افزایش یابد و میزان تمرکز بانکی را کاهش داد.

تورم تاثیر منفی بر اعتبار اختصاص داده شده توسط بانکها به بخش خصوصی نسبت به GDP و شاخص توسعه مالی صندوق بین المللی پول دارد. افزایش تورم باعث انحراف در فرآیند تصمیم گیری می شود و انگیزه پس انداز و سپرده گذاری در بانک را کاهش می دهد و موجب تضعیف واسطه گری مالی می شود.

### تعارض منافع

تعارض منافع وجود ندارد.

### ORCID

Bakhtiar Javaheri  
Khaled Ahmadzadeh  
Homeyra Shahveisi



<https://orcid.org/0000-0002-5291-5611>



<https://orcid.org/0000-0003-0291-4941>



<https://orcid.org/0000-0003-1560-0554>

### منابع

- اشرف زاده، حمیدرضا و مهرگان، نادر. (۱۳۹۳). *اقتصادسنجی پانل دیتای پیشرفته*. تهران: نشر نور علم.
- اشرفی، یکتا؛ خداپرست مشهدی، مهدی و سلیمی فر، مصطفی. (۱۳۹۳). نقش دولت ها در توسعه مالی: مطالعه موردی کشورهای عضو اوپک، *فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی*، ۷۰، ۲۰۵-۲۲۲.
- حشمتی مولایی، حسین. (۱۳۸۳). عوامل موثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران، *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، دوره ۴، شماره ۱۳، شماره پیاپی ۲، ۵۵-۸۸.
- رجب زاده مغانی، ناهید؛ فلاحی، محمدعلی و خداپرست مشهدی، مهدی. (۱۳۹۶). بررسی اثرات حکمرانی خوب بر ارتباط بین وفور منابع و توسعه مالی در کشورهای نفتی، *پژوهش های اقتصاد پولی، مالی (دانش و توسعه سابق) دوره جدید*، ۱۴، ۹۰-۱۱۴.
- مهدوی عادل، محمدحسین و روحانی، مریم. (۱۳۹۸). اثر وفور منابع طبیعی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب اوپک نفت و گاز (با تاکید بر شاخص چندبعدی توسعه مالی در بازار سهام)، *نشریه علمی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۴۲، ۸۳-۷۱.

مهر آرا، محسن؛ ابریشمی، حمید و زمان زاده نصرآبادی، حمید. (۱۳۹۰). تفسیری از فرضیه نفرین منابع در کشورهای صادرکننده نفت: تکانه‌های مثبت نفتی، از چه حد آستانه‌ای برای رشد اقتصادی مضر است؟، فصلنامه مطالعات اقتصاد انرژی، ۸ (۲۸)، ۱۱۹-۱۳۴.

میردامادی، محسن و نعیمی پور، محمدحسین. (۱۳۹۶). سیاست، اقتصاد و مسائل توسعه در سایه‌ی خشونت. نوشته دی. سی. نورث، جان جی. والیس، اس. بی. وب، آر. وینگاست. (۲۰۱۳). تهران: روزنه.

نظری، محسن و مبارک، اصغر. (۱۳۸۹). وفور منابع طبیعی، بیماری هلندی و رشد اقتصادی در کشورهای نفتی، فصلنامه مطالعات اقتصاد انرژی، ۲۷، ۶۸-۴۷.

## References

- Acemoglu, D. Johnson, S. & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369-1401.
- Auty, R. M. (1993). Sustaining DeNatural resource dependence and economic performance in the 1970-2000 development in Mineral Economies: The Resource Curse Thesis. *Routledge, London*.
- Auty, R. M. (1994). Industrial policy reform in six large newly industrializing countries: The resource curse thesis. *World Development*, 22(1), 11-26.
- Auty, R. M. (Ed). (2001). Resource abundance and economic development. *Oxford University Press*.
- Boschini, A. D. Pettersson, J. & Roine, J. (2007). Resource curse or not: A question of appropriability. *Scandinavian Journal of Economics*, 109(3), 593-617.
- Corden, W. M. & Neary, J. P. (1982). Booming sector and de-industrialisation in a small open economy. *The Economic Journal*, 92(368), 825-848.
- Creane, S. Mobarak, A. M. Goyal, R. & Sab, R. (2004). Financial sector development in the Middle East and North Africa.
- Dwumfour, R. A. & Ntow-Gyamfi, M. (2018). Natural resources, financial development and institutional quality in Africa: Is there a resource curse? *Resources Policy*, 59, 411-426.
- Gylfason, T. & Zoega, G. (2006). Natural resources and economic growth: The role of investment. *World Economy*, 29(8), 1091-1115.
- Gylfason, T. (2001). Natural resources, education, and economic development. *European Economic Review*, 45(4-6), 847-859.
- Khan, M. A. Khan, M. A. Abdulahi, M. E. Liaqat, I. & Shah, S. S. H. (2019). Institutional quality and financial development: The United States perspective. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 67-80.

- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- Mehlum, H. Moene, K. & Torvik, R. (2006). Institutions and the resource curse. *The Economic Journal*, 116(508), 1-20.
- Mlachila, M. & Ouedraogo, R. (2019). Financial development curse in resource-rich countries: The role of commodity price shocks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Porta, R. L. Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Roodman, D. , 2007. The anarchy of numbers: aid, development, and cross-country empirics.
- Ross, M. L. (2001). Does oil hinder democracy? *World Politics*, 53(3), 325-361.
- Sachs, J. D. & Warner, A. M. (1995). Natural resource abundance and economic growth (No. w5398). *National Bureau of Economic Research*.
- Shahbaz, M. Naeem, M. Ahad, M. & Tahir, I. (2018). Is natural resource abundance a stimulus for financial development in the USA? *Resources Policy*, 55, 223-232.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Ashrafi, Y. Khodaparast Mashhadi, M & Salimifar, M. (2014). The Government Role of Financial Development: A Case Study of OPEC Countries, *Journal of Economic Research and Policies*, 22, 70, 205-222. [In Persian].
- Ashrafzadeh, H & Mehregan, N. (2014). *Advanced panel data econometrics*. Tehran: Noore elm. [In Persian].
- Heshmati Moulaei, H. (2004). Effective Factors on Financial Development in IRAN's Banking System, *Economic Research Review*, 4, 2, 55-88. [In Persian].
- Mahdavi Adeli, M.H & Rohani, M. (2019). The Effect of the Abundance of Natural Resources on Financial Development in selected OPEC Countries of Oil and Gas (with Emphasis on the Multi-Dimensional Index of Financial Market Development in the Stock Market). *Financial Knowledge of Security Analysis (Financial Studies)*, 12, 42, 71-83. [In Persian].
- Mehrara, M. Abrishami, H & Zamanzadeh Nasrabadi, H. (2011). A new Interpretation of Resource Curse in Oil Exporting Countries, *Energy Economics Review*, 8, 28, 119-134. [In Persian].
- Mirdamadi, M & Naeimipoor, M. (2018). *In the Shadow of Violence: Politics, economics, and the Problem of Development*. (2013). North, D. C., Wallis, J. J., Webb, S. B., & Weingast, B. R. (Eds.). Tehran: Rowzanehnasher. [In Persian].
- Nazari, M & Mobarak, A. (2011). Natural Resource Abundance, Dutch Disease and Economic Growth in Oil Economies, *Energy Economics Review*, 7, 27, 47-68. [In Persian].

Rajabzadeh Moghani, N. Falahi, M & Khodaparast Mashhadi, M. (2018). The Impact of Good Governance on the Relationship between Resource Abundance and Financial Development in Oil Countries, *Monetary & Financial Economics (Previously Knowledge & Development)*, 24, 14, 90-114. [In Persian].



**استناد به این مقاله:** جواهری، بختیار، احمدزاده، خالد و شاه‌ویسی، حمیرا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر درآمد منابع طبیعی و کیفیت نهادی بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه منتخب، *پژوهشنامه اقتصادی*، ۸۰ (۲۱)، ۱۴۱-۱۶۸.



Journal of Economic Research is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.