



مقاله پژوهشی

نقش رکود و رونق در اثرگذاری رانت منابع نفتی بر شاخص توسعه مالی در ایران: آیا کیفیت نهادها موضوعیت دارد؟^۱

سهیل رودری^۲، ابوالفضل شاه‌آبادی^۳، لیلا آرغا^۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۰/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۱۹

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی نقش رکود و رونق اقتصادی و کیفیت نهادها در اثرگذاری رانت منابع طبیعی بر شاخص توسعه مالی ایران در دوره زمانی ۲۰۱۸-۱۹۸۴ پرداخته است. جهت استخراج شاخص‌های کیفیت نهادی و توسعه مالی، الگوی تحلیل مولفه‌های اصلی بکار گرفته شده است. هم‌چنین از الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه-ای جهت بررسی اثرگذاری رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی در اقتصاد ایران در دوره‌های رکود و رونق، در دو حالت با لحاظ و بدون در نظر گرفتن شاخص کیفیت نهادی استفاده شده است. بر اساس نتایج، تأثیرگذاری رانت منابع نفتی در اقتصاد ایران بر توسعه مالی به رکود و رونق اقتصادی بستگی ندارد و عامل تعیین‌کننده در نگرین و موهبت بودن رانت منابع در اقتصاد ایران، کیفیت نهادها است. چنانچه همزمان رانت منابع و کیفیت نهادها افزایش یابند امکان افزایش توسعه مالی در کوتاه‌مدت میسر می‌گردد اما در شرایط عدم لحاظ کیفیت نهادها در رانت منابع، در کوتاه‌مدت رانت منابع منجر به کاهش توسعه مالی در اقتصاد ایران می‌شود. بر این اساس، حتی در صورت بهبود همزمان کیفیت نهادها در کشور ایران، وفور منابع نفتی و افزایش رانت حاصل از آن، نمی‌تواند به عنوان یک عامل بلندمدت جهت بهبود و رشد توسعه مالی در اقتصاد ایران قلمداد شود.

واژگان کلیدی: رانت منابع طبیعی، کیفیت نهادی، توسعه مالی، ادوار تجاری، خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای.

طبقه‌بندی موضوعی: C22، C33، G32، F31

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/JFM.2023.39105.2634

۲. استادیار، گروه علوم اقتصادی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه قم، قم، ایران. Email: soheil.rudari@mail.um.ac.ir

۳. استاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران. Email: a.shahabadi@alzahra.ac.ir

۴. استادیار، گروه اقتصاد و حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه لرستان، لرستان، ایران. نویسنده مسئول.

Email: Leilaargha95@gmail.com

مقدمه

رابطه میان وفور منابع طبیعی و توسعه مالی به ۳ دلیل عمده مورد توجه مطالعات مختلف قرار گرفته است: ۱- بررسی تجربی رانت منابع طبیعی و توسعه مالی موضوع چالشی بوده است و نتایج متفاوتی در مطالعات ارائه شده است. در واقع منابع طبیعی می‌تواند برای توسعه مالی موهبت یا نفرین باشد. توسعه مالی از طریق تامین منابع مالی برای سرمایه‌گذاری‌های مولد می‌تواند بر رشد اقتصادی تأثیر بگذارد (بالاند و فرانکوئیس، ۲۰۰۰). ۲- دانستن ارتباط میان منابع طبیعی و توسعه مالی برای سیاست‌گذاران جهت طراحی سیاست‌های اقتصادی به‌منظور به‌کارگیری منابع طبیعی به‌عنوان یک ابزار تحریک رشد اقتصادی و توسعه مالی حائز اهمیت می‌باشد (بالتاجی و همکاران، ۲۰۰۹). ۳- بررسی تجربی ارتباط میان منابع طبیعی و توسعه مالی می‌تواند پیشنهاد‌های سیاستی جدیدی برای هر کشور با سطوح مختلف توسعه مالی جهت شکل‌دهی توسعه مالی ارائه دهد (آتیل و همکاران، ۲۰۲۰). با توجه به ماهیت اقتصاد ایران و وابستگی زیاد به ثروت حاصل از منابع نفتی، تغییر در ارزش حاصله از ثروت‌های نفتی می‌تواند با ایجاد ادوار تجاری بر عملکرد شبکه بانکی و همچنین بازار سهام تأثیر بگذارد. همچنین بر اساس وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی و همچنین نقش تعیین‌کننده ارزهای حاصل از ثروت نفتی در تعیین نرخ ارز و از سوی دیگر سهم بالای واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای از واردات در کشور، تغییر منابع حاصل از ثروت‌های نفتی می‌تواند از طریق تغییر در بودجه دولت و همچنین بهای تمام شده محصولات، توان بازپرداخت تسهیلات دریافتی توسط بخش خصوصی و بخش دولتی و به نوعی توسعه مالی بانکی را تحت تأثیر قرار دهد (زارعی و همکاران، ۱۳۹۸). بر این اساس، منابع طبیعی می‌توانند برای توسعه مالی موهبت یا نفرین محسوب شوند. وفور منابع طبیعی می‌تواند از طریق تامین منابع مالی برای سرمایه‌گذاری‌های مولد، فعالیت‌های اقتصادی را تحریک نماید. از سویی با توجه به سطح و میزان توسعه‌یافتگی مالی کشورها، تغییر در منابع مالی حاصله از منابع طبیعی می‌تواند دارای آثار متفاوتی باشد. وفور منابع طبیعی مانند نفت ممکن است توسعه مالی را از طریق ۴ کانال تحت تأثیر قرار دهد: نخست، بهره‌برداری از منابع طبیعی، عوامل تولید را از بخش تولیدی و قابل مبادله انتقال می‌دهد. این موضوع نشان می‌دهد وفور منابع طبیعی تمایل دارد که بخش قابل مبادله کاهش یابد و در چنین حالتی باز بودن تجاری نقش مهمی ایفا می‌کند (بالتاجی و همکاران، ۲۰۰۹). دوم، بهره‌برداری از منابع طبیعی ممکن است منشا فعالیت‌های رانت‌جویانه و فساد باشد. در واقع فعالیت‌های رانت‌جویانه و فساد منجر به کاهش تعداد کارآفرینان و کاهش سطح نوآوری که عواملی در جهت تقویت توسعه مالی هستند، می‌شود. بر این اساس در کشورهایی که وفور منابع طبیعی می‌تواند موجب تقویت فعالیت‌های رانت‌جویانه و فساد شود، وفور منابع طبیعی عاملی مخرب برای توسعه مالی محسوب می‌شود (بالاند و فرانکوئیس، ۲۰۰۰). سوم، سرمایه انسانی به عنوان نیروی کار توانمند با سطح بالایی از دانش، قادر است نسبت به تغییرات فناوری دارای انعطاف‌پذیری بالایی در یادگیری باشد، و به همین دلیل وجود سرمایه انسانی یکی از پیش‌نیازهای اصلی برای توسعه انواع سرمایه‌ها در اقتصاد است، و هر چه مخارج دولتی در راستای بهبود سطح آموزش نیروی کار متناسب با فناوری‌های نوین تولیدی باشد، انتظار بر این است که ضریب سرمایه انسانی بر انواع سرمایه‌ها در اقتصاد بالاتر باشد. وجود بیماری هلندی مانع از سرمایه‌گذاری در بخش قابل مبادله و تولیدی می‌شود و

1. Baland & Francois
2. Baltagi et al
3. Atil et al



در نتیجه رانت و فساد منجر به کاهش سرمایه‌گذاری و خدمات مالی می‌شود که به معنای کاهش توسعه مالی می‌باشد (آتیل و همکاران، ۲۰۲۰). چهارم، کانال دیگر تئوری چرخه تجاری^۱ می‌باشد. در قالب این تئوری یک نوآوری مثبت در چرخه تجاری جهانی، بطور همزمان بازار نفت و بازارهای مالی را تحریک می‌کند. در واقع، چنانچه نفت به عنوان یک سبب دارایی در نظر گرفته شود، می‌تواند نتایج متمایز در بازارهای مالی نسبت به حالتی که صرفاً به عنوان یک ماده خام لحاظ می‌شود، داشته باشد (کیلین و پارک^۲، ۲۰۰۹). از سوی دیگر اثرگذاری رانت منابع نفتی بر توسعه مالی ممکن است علاوه بر کیفیت نهادها به شرایط رکود و رونق اقتصادی نیز بستگی داشته باشد. به عبارت دیگر، رانت منابع نفتی دارای آثار موافق یا مخالف چرخه‌ای بر توسعه مالی باشد (اوزیلی^۳، ۲۰۲۰).

بنابراین نقش عوامل کیفیت نهادها و همچنین شرایط رکود و رونق قابل بررسی می‌باشد. با توجه به اینکه تاکنون مطالعه‌ای در خصوص تأثیر رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی در شرایط رکودی و رونق و دو حالت بدون در نظر گرفتن شاخص کیفیت نهادی و با در نظر گرفتن شاخص کیفیت نهادی و همچنین ساخت شاخص‌های توسعه مالی و کیفیت نهادها با لحاظ مولفه‌های مختلف صورت پذیرفته است، مطالعه حاضر دارای نوآوری می‌باشد. هم‌چنین تبدیل ثروت حاصل از منابع طبیعی به سرمایه مبتنی بر فناوری و فناوری‌های نوین امری مهم در جهت بهره‌برداری از مزایای وفور منابع طبیعی است که این مسئله بر اهمیت پژوهش حاضر تاکید می‌کند. هم‌چنین توسعه مالی، سیاستی مناسب برای بهره‌مندی از اثرات مطلوب وفور منابع طبیعی است، چرا که بازارهای مالی براساس فلسفه وجودی آنها، عهده‌دار تامین مالی و تسهیل انتقالات مالی بین انواع سرمایه‌ها می‌باشند.

در عمده مطالعات انجام گرفته تمرکز بر توسعه مالی بانکی بوده است و کمتر به توسعه مالی مبتنی بر بازار سهام نیز توجه شده است و از این منظر مطالعه حاضر دارای جامعیت بیشتری می‌باشد. در واقع، افزایش رانت منابع نفتی در کشور ممکن است بسته به شرایط رکود و رونق و همچنین لحاظ بهبود کیفیت نهادها دارای تأثیر متفاوت بر شاخص توسعه مالی باشد که این موارد تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته است. در بخش دوم، به بیان مبانی نظری و پیشینه تحقیق و خلاصه‌ای از مطالعات پیشین مربوط به موضوع مطالعه پرداخته می‌شود و سپس، در بخش سوم، روش شناسی ارائه می‌شود. بخش چهارم، به تحلیل یافته‌ها و بخش پایانی، به نتیجه‌گیری و پیشنهادهای اختصاص دارد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

وفور منابع طبیعی و توسعه مالی

تا دهه ۱۹۸۰ بر نقش مثبت منابع طبیعی برای توسعه پایدار بلندمدت تاکید می‌شد. اما در اواخر دهه ۱۹۸۰ شواهد نظری و تجربی زیادی در خصوص تأثیر منفی منابع طبیعی بر رشد و توسعه اقتصادی

1. Business Cycle Theory

2. Kilian & Park

3. Ozili



تحت عنوان فرضیه نفرین منابع و یا پارادوکس فراوانی^۱ مطرح شد (گیلفاسون^۲، ۲۰۰۱). همانند مفهوم ارتباط منابع طبیعی و رشد، بطور سنتی، باور بر این است که درآمد بالاتر منابع طبیعی منجر به توسعه بیشتر بخش مالی می‌شود. کشورهای غنی از منابع طبیعی می‌توانند با اهرمی کردن ثروت این منابع جریانات سرمایه را به سمت کشورهای خود جذب کنند. منابع بدست آمده از طریق صادرات منابع طبیعی و جریان سرمایه از طریق بخش مالی بطور بالقوه منجر به توسعه مالی می‌شود (خان و همکاران^۳، ۲۰۲۰). بررسی مطالعات گذشته نشان می‌دهد رانت منابع طبیعی مانند نفت می‌تواند منجر به کاهش توسعه مالی شود. در مطالعاتی که به نتیجه تأثیر منفی وفور منابع طبیعی بر توسعه مالی رسیده‌اند، دلایلی مانند؛ فرضیه نفرین منابع، بیماری هلندی و رانت جویی را ذکر کرده‌اند. در برخی مطالعات دیگر، تأثیر وفور منابع طبیعی بر توسعه مالی مثبت بوده است که ناشی از عواملی مانند دسترسی بیشتر خانوارها و بنگاه‌ها به تسهیلات و رشد شاخص بازار سهام به واسطه آثار تورمی رانت بیشتر منابع طبیعی ذکر شده است (باتاچاریا و هادلر^۴، ۲۰۱۴). بنابراین، چنانچه منابع طبیعی افزایش یابد، منابع در دسترس افزایش می‌یابد و نقدینگی متعاقباً افزایش می‌یابد و به اقتصاد تزریق می‌شود. در چنین شرایطی، بانک‌ها توانایی بیشتری در اعطای تسهیلات دارند. تغییر در رانت منابع طبیعی و بطور کلی درآمدهای نفتی، با تأثیر بر بودجه دولت می‌تواند تقاضای کل را تحت تأثیر قرار دهد. از سوی دیگر، با توجه به اینکه درآمدهای نفتی در اختیار دولت قرار می‌گیرد و نظارت ضعیفی بر عملکرد آن وجود دارد، می‌تواند از این رانت استفاده نموده و اثر جاننشینی را تقویت و بخش خصوصی را تضعیف نماید. در واقع وجود درآمدهای نفتی بحث دولت رانتی را مطرح می‌کند و با توجه به قرار داشتن این رانت در اختیار حاکمیت، از طریق استقلال دولت از پیکره اجتماع، ایجاد مانع در مسیر توسعه سیاسی و تضعیف توان استخراجی، بر عملکرد دولت تأثیر می‌گذارد. به عبارت دیگر، دولت رانتی از دو مسیر اختلال در برنامه‌های توسعه اقتصادی و تشدید مصرف‌گرایی اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴). در مورد نحوه تأثیر گذاری درآمدهای نفتی بر توسعه مالی دیدگاه‌های مختلفی دیده می‌شود. یکی از مشهورترین دیدگاه‌های موجود، بحث بیماری هلندی می‌باشد. در قالب این رویکرد، درآمدهای حاصل از فروش منابع نفتی منجر به کاهش سهم درآمدهای مالیاتی، کاهش سرمایه اجتماعی و انسانی، بی‌ثباتی در اقتصاد و کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود که تمامی این عوامل می‌تواند توسعه مالی را کاهش دهد. در نقطه مقابل، گروهی معتقدند درآمدهای حاصل از منابع نفتی می‌تواند در بهبود توسعه مالی ایفای نقش نماید. البته این موضوع ریشه در این دارد که درآمدهای نفتی در کنار پس‌انداز بخش خصوصی قرار می‌گیرد یا اینکه جانشین پس‌انداز بخش خصوصی. چنانچه در کنار پس‌انداز بخش خصوصی قرار گیرد می‌تواند بهبود توسعه مالی را به همراه داشته باشد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳). بهره‌برداری از منابع طبیعی منجر به افزایش رانت و فساد در اقتصاد می‌شود و همچنین می‌تواند تخصیص بهینه منابع را مختل سازد. از دیگر پیامدهای وفور منابع طبیعی کاهش نقش درآمدهای مالیاتی است و

1. Paradox of Plenty
2. Gylfason
3. Khan et al
4. Bhattacharyya & Hodler



انحصار در بهره‌برداری از منابع طبیعی انگیزه استقلال و عدم پاسخگویی را ایجاد می‌نماید. در کنار این موضوع مردم نیز تقاضای پاسخگویی کمتری از دولت در جهت ایجاد امنیت اقتصادی و تضمین حقوق مالکیت خواهند داشت و با ضعیف شدن امنیت اقتصادی و حقوق مالکیت بستر برای شکل‌گیری فعالیت‌های کارآفرینی از بین می‌رود که خود از متقاضیان اصلی تامین اعتبار در بازارهای مالی می‌باشند. این موضوع می‌تواند سرعت توسعه مالی را کاهش دهد (هاتندورف^۱، ۲۰۱۴).

کیفیت نهادی و توسعه مالی

در مطالعات قبلی بر اهمیت کیفیت نهادی در تقویت توسعه مالی تاکید شده است (لاپورتا و همکاران^۲، ۱۹۹۸؛ گیرما و شورتلند^۳، ۲۰۰۸؛ هانگ^۴، ۲۰۱۰؛ بلحاج و غدبان^۵، ۲۰۲۱). همچنین، در برخی مطالعات بر نقش کیفیت نهادی در توسعه مالی با حضور منابع طبیعی بحث شده است (ماوروتاس و همکاران^۶، ۲۰۱۱؛ دامفور و گیامفی^۷، ۲۰۱۸). براساس مطالعه اتکینسون و همیلتون^۸ (۲۰۰۳) در غیاب چارچوب نهادی مناسب بویژه در کشورهای با سطح پس انداز پایین، رانت منابع طبیعی به جای سرمایه‌گذاری، در مخارج عمومی بکار گرفته می‌شود که خود توضیح‌دهنده توسعه پایین است. در بیشتر مطالعات کیفیت نهادی به عنوان متغیر واسطه میان منابع طبیعی و توسعه مالی در نظر گرفته شده است. نقش تعدیل‌گر کیفیت نهادی بین منابع طبیعی و توسعه مالی در قالب قراردادهای اعطای تسهیلات می‌باشد (دژانکوف و همکاران^۹، ۲۰۰۷). در شرایط وجود نهادهای مناسب، تامین مالی کنندگان راحت‌تر می‌توانند در قالب قرارداد تسهیلات، منابع مالی اعطا کنند. در واقع، چنانچه تامین مالی کنندگان از قراردادهای اطمینان نداشته باشند ریسک گریز خواهند بود. در کشورهای در حال توسعه‌ای که وابستگی زیادی به وفور منابع طبیعی دارند، قدرت قانون و کیفیت نهادی ضعیف‌تر می‌باشد و فعالیت‌های رانت جویانه فساد بیشتری را ایجاد می‌نمایند (لیت و ویدمن^{۱۰}، ۱۹۹۹). در شرایطی که کیفیت نهادی منجر به بهبود حقوق مالکیت و کنترل بیشتر بر فعالیت‌های دولت شود، وفور منابع می‌تواند مفید باشد. در واقع، یکی از دلایل اصلی ضعیف بودن توسعه مالی در کشورهای غنی از منابع طبیعی، افزایش فساد در این کشورها می‌باشد و در چنین شرایطی، نقش نهادهای سیاسی در تضعیف نفرین منابع از طریق بهبود رشد اقتصادی و توسعه مالی حائز اهمیت می‌باشد (باتاچاریا و هادلر، ۲۰۱۴).

1. Hattendorff
2. La porta et al
3. Girma & Shortland
4. Huang
5. Bel Hadj & Ghodbane
6. Mavrotas et al
7. Dwumfour & Gyamfi
8. Atkinson & Hamilton
9. Djankov et al
10. Leite & Weidman

وفور منابع طبیعی بطور خودکار منجر به نفرین منابع نمی‌شود بلکه، در شرایطی که کیفیت نهادهای سیاسی نتواند رفتار فاسد به ویژه در بخش خدمات عمومی که با ارباب رجوع بیشتری مواجه هستند را رفع نماید، وفور منابع طبیعی می‌تواند منجر به نفرین منابع شود. در کشورهای با کیفیت نهادی بهتر از طریق محدود کردن فعالیت‌های رانت‌جویانه، نفرین منابع می‌تواند کاهش یابد (رابینسون و همکاران^۱، ۲۰۰۶). در واقع، در غیاب یک چارچوب قانونی دقیق به دلیل فقدان اعتماد سپرده‌گذاران، توانایی بازارهای مالی برای تجهیز منابع تضعیف می‌شود. این منجر به انتقال وجوه به خارج شده و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری داخلی دریغ می‌گردد. به عبارت دیگر، کیفیت نهادی نامناسب منجر به تضعیف بازارهای مالی شده و به دنبال آن رشد اقتصادی را مختل می‌کند (خداپرست مشهدی و همکاران، ۱۳۹۵).

ادوار تجاری و توسعه مالی

بروز ادوار تجاری می‌تواند بر تصمیم‌گیری اشخاص جهت سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی مؤثر باشد. در شرایط رکود اقتصادی و نااطمینانی اقتصادی اشخاص ترجیح می‌دهند از سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد و سپرده‌گذاری در شبکه بانکی که خود می‌تواند موجب تقویت توسعه مالی شود، خودداری نمایند و به فعالیت‌های غیرمولد که می‌تواند بازدهی بیشتری داشته باشد، بپردازند. در چنین شرایطی به‌واسطه کاهش در افتتاح حساب‌های بانکی، خروج پس‌اندازها از شبکه بانکی و رفتن به سمت فعالیت‌های غیر مولد، بانک‌ها نیز از اعطای اعتبارات به‌واسطه افزایش ریسک اعتباری واهمه دارند، از این منظر توسعه مالی می‌تواند کاهش یابد (اوزیلی، ۲۰۲۰). از سوی دیگر، مخارج جاری و عمرانی دولت و مالیات‌ها که خود تأثیر بسزایی بر عملکرد شبکه بانکی و بازار سهام دارند می‌توانند توسعه مالی را تحت تأثیر قرار دهند. مخارج جاری دولت رفتار ضد چرخه‌ای و مخارج عمرانی و مالیات‌ها، رفتار موافق چرخه‌ای دارند (لی و سانگ^۲، ۲۰۰۷). در واقع در شرایط رکودی (به‌ویژه در کشورهای وابسته به درآمدهای نفتی)، مخارج جاری دولت‌ها افزایش می‌یابد و این مخارج عموماً از طریق استقراض از شبکه بانکی و یا درآمدهای مالیاتی تامین می‌شود و می‌تواند دارای آثار تورمی در اقتصاد باشد و با توجه به عدم افزایش دستمزدهای اسمی متناسب با تورم، دستمزد حقیقی اشخاص کاهش می‌یابد و توانایی سپرده‌گذاری در شبکه بانکی، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی مانند سهام نیز کاهش می‌یابد که خود می‌تواند منجر به کاهش توسعه مالی شود. در شرایط رکود اقتصادی که عموماً در کشورهای نفتی به‌واسطه کاهش در درآمدهای نفتی و متعاقباً کاهش عرضه ارز رخ می‌دهد، نرخ ارز نیز دچار نوسان می‌شود و می‌تواند با تأثیر بر هر دو سمت عرضه و تقاضای اقتصاد، بر عملکرد شبکه بانکی و بازار سهام و به‌طور کلی توسعه مالی مؤثر باشد (رودری و همکاران، ۱۳۹۹).

باتاچاریا و هادلر (۲۰۱۴)، تأثیر منابع طبیعی بر توسعه مالی را با معرفی دموکراسی و نهادهای سیاسی در تابع تامین مالی در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۷۰ با استفاده از الگوی گشتاورهای تعمیم یافته بررسی کردند. نتایج نشان داد وفور منابع طبیعی توسعه مالی را در کشورهای غنی از منابع و در مواردی که کیفیت

1. Robinson et al
2. Lee & Sung

نهادهای سیاسی ضعیف است، کاهش می‌دهد. همچنین، نتیجه گرفتند رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر توسعه مالی دارد.

بادیب و همکاران^۱ (۲۰۱۶)، ارتباط میان منابع طبیعی و رشد اقتصادی را با اضافه کردن توسعه مالی و سرمایه‌گذاری در تابع تولید اقتصاد مالزی در دوره زمانی ۲۰۱۳-۱۹۷۰ با استفاده از الگوی آزمون کرانه‌ها مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد میان متغیرها هم‌انباشتگی وجود دارد و یک تأثیر غیرمستقیم ضعیف از منابع طبیعی به رشد اقتصادی از طریق توسعه مالی وجود دارد.

بای^۲ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در طی ادوار تجاری کشور ویتنام پرداخته است. در این مطالعه از الگوی مارکوف سوچینگ جهت استخراج ادوار تجاری استفاده شده است و در نهایت نیز جهت تجزیه و تحلیل یافته‌ها از الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) استفاده شده است. نتایج نشان دادند در دوره رکود، توسعه مالی تأثیر مثبت و معنی‌دار بر رشد اقتصادی دارد. همچنین، تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی دارای رابطه بازخوردی^۳ با رشد تولید در کوتاه‌مدت و بلندمدت می‌باشد. جوادی و همکاران^۴ (۲۰۱۷)، ارتباط میان رانت منابع و توسعه مالی را برای ۷۰ کشور در دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۶ در قالب داده‌های تابلویی بررسی کردند. نتایج نشان دادند برای کشورهای توسعه یافته رانت منابع نقش معنی‌داری در توسعه مالی ایفا می‌کند.

لا و مرادبیگی^۵ (۲۰۱۷)، ارتباط میان منابع طبیعی و توسعه مالی را برای ۶۳ کشور تولیدکننده نفت را با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی بررسی نمودند. نتایج نشان داد که توسعه مالی در کاهش تأثیر منفی منابع طبیعی بر رشد اقتصادی از طریق تخصیص منابع به بخش‌های دارای بهره‌وری بیشتر، ایفای نقش می‌کند.

بامیدل و همکاران^۶ (۲۰۱۸)، ارتباط منابع طبیعی و توسعه مالی را در دوره ۲۰۱۵-۱۹۸۱ با استفاده از هم‌انباشتگی ژوهانسون^۷ بررسی کردند. نتایج پژوهش وجود رابطه بلندمدت را تایید کرد. همچنین رانت نفتی توسعه مالی را افزایش می‌دهد و جهت علیت یک طرفه از سمت رانت نفتی به توسعه مالی بوده است. لی و همکاران^۸ (۲۰۱۹)، ارتباط میان خدمات مالی و جهانی شدن را برای ۶۴ کشور عضو یک جاده و یک کمربند^۹ با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی بررسی کردند. نتایج نشان داد جهانی شدن خدمات مالی را در این کشورها بهبود می‌بخشد و از این طریق رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

آتیل و همکاران (۲۰۲۰)، ارتباط میان منابع طبیعی و توسعه مالی را با لحاظ قیمت نفت، رشد اقتصادی و جهانی شدن اقتصاد به عنوان متغیرهای اضافی در تابع تقاضای منابع مالی برای کشور پاکستان

1. Badeeb et al
2. Bui
3. Feedback Relationship
4. Javadi et al
5. Law & Moradbeigi
6. Bamidele et al
7. Johansen Cointegration
8. Lee et al
9. One Belt One Road

در دوره زمانی ۲۰۱۷-۱۹۷۲ با استفاده از الگوی چندکی - متقاطع ۱ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد وفور منابع همبستگی مثبت با توسعه مالی دارد و به عبارتی، منابع طبیعی برای توسعه مالی پاکستان موهبت محسوب می‌شود. همچنین، قیمت نفت و رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معنی‌دار و جهانی شدن تأثیر منفی بر توسعه مالی دارند.

اوزیلی (۲۰۲۰) به بررسی ضدچرخه‌ای یا موافق چرخه‌ای بودن شمول مالی^۲ در ۲۲ کشور در سال‌های ۲۰۱۱، ۲۰۱۴ و ۲۰۱۷ با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی پرداخته است. نتایج نشان داد پس‌انداز، تعداد حساب‌های بانکی و بیشتر مؤلفه‌های شمول مالی دارای رفتار موافق چرخه‌ای می‌باشند.

بل حاج و غدبان (۲۰۲۱) به بررسی نقش رانت منابع طبیعی و توسعه نهادی در توسعه مالی برای ۱۰ کشور در دوره زمانی ۲۰۱۶-۱۹۸۴ با استفاده از الگوی رگرسیون پنل کوانتایل^۳ پرداخته‌اند. نتایج نشان داد رانت منابع طبیعی در کشورهای با سیستم مالی توسعه یافته تأثیر منفی بر توسعه مالی دارد و در کشورهای با درآمد بالای منابع طبیعی، تأثیر مثبت بر توسعه مالی دارد. مولفه‌های وجود قانون و سرمایه انسانی بدون توجه به سطح درآمد منابع طبیعی تأثیر مثبت بر توسعه مالی داشته است. همچنین کنترل فساد در کشورهای با بخش مالی توسعه یافته تأثیر مثبت بر توسعه مالی دارد.

هادج و همکاران^۴ (۲۰۲۱) به بررسی ارتباط میان رانت منابع طبیعی، کیفیت نهادی، سرمایه انسانی و توسعه مالی در ۲۳ کشور غنی از منابع طبیعی با استفاده از الگوی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی داده‌های تابلویی^۵ پرداخته‌اند. نتایج نشان داد منابع طبیعی برای این کشورها در شرایط تقویت تنوآوری‌های تکنولوژیکی موهبت بوده و همچنین، کیفیت نهادی بهتر و سرمایه انسانی بیشتر موجب تقویت توسعه مالی شده است.

محمدزاده و همکاران (۱۳۹۲)، به بررسی رابطه میان مصرف انرژی و توسعه مالی در ایران با استفاده از الگوهای خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی و تصحیح خطای برداری در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۵۰ پرداخته‌اند. نتایج بلندمدت نشان می‌دهد توسعه مالی، تولید ناخالص داخلی سرانه و جمعیت شهرنشینی تأثیر مثبت بر مصرف انرژی دارند. همچنین نتایج آزمون علیت در بلندمدت نشان داد رابطه علی دوطرفه میان توسعه مالی و مصرف انرژی و همچنین جمعیت شهرنشینی و مصرف انرژی وجود دارد. همچنین رابطه علی یک‌طرفه از تولید ناخالص داخلی سرانه به مصرف انرژی در کوتاه‌مدت و بلندمدت وجود دارد.

روحانی (۱۳۹۲)، اثر درآمدهای نفتی بر توسعه مالی را در دو حالت بانک‌محور و سهام‌محور در کشورهای منتخب عضو اوپک در دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۹۴ با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی بررسی کرده‌اند. نتایج نشان داد در الگوی بانکی، درآمدهای نفتی تأثیر منفی و معنی‌دار بر توسعه مالی دارد. اما در الگوی سهام‌محور درآمدهای نفتی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر توسعه مالی این کشورها داشته است.

1. Cross-Quantilogram
2. Financial Inclusion
3. Panel Quantile Regression
4. Hadj et al
5. Panel ARDL



رضایی و همکاران (۱۳۹۴)، اثر وفور منابع طبیعی بر سرکوب مالی و رشد اقتصادی از کانال اثرگذاری بر توزیع درآمد را در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۵۲ با استفاده از الگوی حداقل مربعات سه مرحله‌ای مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج نشان داد که افزایش درآمدهای نفتی باعث افزایش نابرابری می‌شود و افزایش نابرابری منجر به افزایش سرکوب مالی در ایران می‌شود. همچنین سرکوب مالی منجر به کاهش رشد اقتصادی می‌شود. وفور درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی تأثیر منفی و بر نابرابری تأثیر مثبت دارد.

شاهپرست (۱۳۹۵)، تأثیر آستانه‌ای درآمدهای نفتی در اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ایران را با استفاده از رگرسیون آستانه‌ای در دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۵۲ مورد بررسی قرار داده است. نتایج نشان داد حد آستانه درآمدهای نفتی کشور ۱۴۰۷/۶۹ میلیارد ریال می‌باشد و درآمدهای نفتی بیشتر از حد آستانه منجر به کاهش اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشور می‌شود.

مهدوی عادل و روحانی (۱۳۹۸)، اثر وفور منابع طبیعی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب اوپک را در دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۰ با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی بررسی کردند. در این پژوهش توسعه مالی سهام محور صرفاً مدنظر بوده است. نتایج نشان داد ارتباط مثبت و معنی‌داری بین توسعه مالی در بازار سهام و درآمدهای نفتی وجود دارد. همچنین، تورم تأثیر منفی و اندازه دولت و باز بودن اقتصاد تأثیر مثبت داشته‌اند.

جوهری و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر کیفیت نهادها بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۰ با استفاده از الگوی گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی^۱ پرداختند. نتایج نشان داد که شاخص‌های حکمرانی خوب به جز حق اظهارنظر و پاسخگویی ارتباط مثبت و معنی‌داری با شاخص اعتبار (اعتبار اختصاص داده شده به بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی) دارد. همچنین شاخص‌های کنترل فساد، اثربخشی دولت، کیفیت قوانین و مقررات و حاکمیت قانون تأثیر مثبتی بر شاخص سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارند.

فتحی‌زاده و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین رشد اقتصادی، شدت انرژی و توسعه مالی در بخش‌های اقتصاد ایران در دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۵۳ پرداختند. جهت تحلیل روابط، روش‌های خودرگرسیون با وقفه توزیع شده (ARDL) و خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR) به کار گرفته شد. نتایج رابطه بلندمدت مدل ARDL نشان می‌دهد تأثیر شدت انرژی بر رشد اقتصادی بخش‌های صنعت و معدن و خدمات منفی و معنی‌دار و در بخش کشاورزی مثبت و معنی‌دار است. اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی بخش‌های کشاورزی و صنعت و معدن مثبت و معنی‌دار است، در حالی که علی‌رغم تأثیر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی در بخش خدمات، ضریب این متغیر به لحاظ آماری معنی‌دار نیست. همچنین، بر اساس نتایج تجزیه واریانس در مدل SVAR، رشد شدت انرژی و توسعه مالی سهم زیادی از نوسانات رشد اقتصادی بخش‌های مختلف اقتصاد ایران داشته‌اند. به طور مشابه، رشد اقتصادی و توسعه مالی نیز سهم قابل توجهی از نوسانات شدت انرژی بخش‌ها داشته‌اند. در نهایت، شدت انرژی بیشترین سهم را از نوسانات توسعه مالی در بخش صنعت داشته است، در حالی که سهم رشد اقتصادی از نوسانات توسعه مالی در بخش خدمات نیز قابل توجه است.

بهشتی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی رابطه علی پویا میان آزادسازی تجارت، توسعه مالی و رشد اقتصادی در منتخبی از کشورهای جهان (۱۳۰) کشور در دوره زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۰ با استفاده از الگوی تصحیح خطای برداری پانلی (PVECM) و رویکرد علیت پانلی تودا-یاماموتو-دالادو-لوتکپل (TYDL) پرداختند. براساس نتایج بدست آمده، در کشورهای پردرآمد میان متغیرهای آزادسازی تجارت، توسعه مالی و رشد اقتصادی رابطه علیت بلندمدت و قوی دو سویه برقرار است. همچنین توسعه مالی و آزادسازی تجارت در قالب کاهش موانع تعرفه‌ای و غیر تعرفه‌ای، در هر چهار گروه درآمدی، علت بلندمدت رشد اقتصادی هستند. علاوه بر این، در کشورهای پردرآمد علی کوتاه‌مدت و قوی از توسعه مالی به رشد اقتصادی وجود دارد. نظر به نتایج بدست آمده، گسترش بازارهای سرمایه، افزایش عمق و کارایی این بازارها و نیز اتخاذ تدابیر و سیاست‌های مناسب آزادسازی تجارت جهت افزایش رشد اقتصادی در بلندمدت، برای کشورهای با درآمد متوسط و کم درآمد توصیه می‌گردد.

رودری و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی موهبت یا نفرین بودن نفت برای توسعه مالی در ایران در دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۳۵۷ با استفاده از الگوی مارکوف سوئیچینگ پرداخته‌اند. نتایج نشان داد در شرایطی که توسعه مالی مبتنی بر بازار سهام در رژیم پایین خود باشد، افزایش قیمت نفت برای توسعه مالی نفرین نمی‌باشد و تأثیر معنی‌داری ندارد و چنانچه در رژیم بالای خود باشد باعث کاهش توسعه مالی بازار سهام می‌شود. چنانچه شاخص توسعه مالی مبتنی بر شبکه بانکی در رژیم میانه باشد، افزایش قیمت نفت نفرین نبوده و توسعه مالی بانکی را کاهش نمی‌دهد. همچنین متغیرهای باز بودن تجاری و رشد اقتصادی بسته به نوع توسعه مالی و رژیم دارای تأثیر متفاوتی می‌باشند.

وجه تمایز مطالعه حاضر با پژوهش‌های انجام گرفته در موارد ذیل می‌باشد:

- تاکنون در هیچ مطالعه‌ای اثرگذاری رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در شرایط رکود و رونق اقتصادی به تفکیک بررسی نشده است.
- تاکنون در هیچ مطالعه‌ای اثرگذاری رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در شرایط رکود و رونق اقتصادی در دو حالت با لحاظ و بدون لحاظ کیفیت نهادی به صورت تقاطعی در رانت منابع نفتی بررسی و مقایسه نگردیده است.
- همچنین، در مطالعه حاضر بر خلاف مطالعات گذشته جهت لحاظ کلیه جوانب کیفیت نهادی و همچنین، شاخص‌های توسعه مالی، از رویکرد تحلیل مؤلفه‌های اصلی جهت ایجاد شاخص استفاده شده است.

روش‌شناسی پژوهش

در پژوهش حاضر، برای استخراج نتایج تجربی، از دو روش اقتصادسنجی استفاده شده است. در گام نخست، برای استخراج شاخص توسعه مالی و شاخص کیفیت نهادی از الگوی تحلیل مؤلفه‌های اصلی^۱ استفاده شده است و همچنین،

جهت بررسی نقش رکود و رونق در اثرگذاری رانت منابع طبیعی در توسعه مالی با لحاظ و بدون لحاظ شاخص کیفیت نهادی از الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای^۱ (TSVAR) استفاده شده است. لازم بذکر است کلیه اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش از بانک جهانی^۲ و اطلاعات مربوط به مولفه‌های تشکیل دهنده شاخص کیفیت نهادی نیز از سامانه راهنمای ریسک بین کشوری^۳ استخراج شده است. ممکن است اثرگذاری برخی متغیرها در حالت های بالاتر و پایین تر از یک حد و مقداری (آستانه) متفاوت باشد و در چنین شرایطی استفاده از الگوهای غیرخطی که امکان تفکیک شوک‌های مثبت و منفی و تحلیل اثرگذاری آن‌ها در مقادیر بالا و پایین آستانه را دارند، نسبت به سایر الگوها دارای مزیت هستند (فانگ گو^۴، ۲۰۱۳). لازم بذکر است با توجه به اینکه اساس الگو از خانواده خودرگرسیون برداری می‌باشد و در این الگوها وقفه بهینه بر اساس معیارهای اطلاعاتی انتخاب می‌گردد، لذا اثرات باوقفه متغیرها در الگو لحاظ می‌شود. الگوی خودرگرسیون برداری آستانه می‌تواند به صورت معادله (۱) بیان شود:

$$Y_t = A^1 Y_t + B^1(L)Y_{t-1} + (A^2 Y_t + B^2(L)Y_{t-1})I[S_{t-1} > \gamma] + U_t \quad (1)$$

در این رابطه، Y_t برداری از متغیرهای درونزا (شاخص بی‌ثباتی مالی، نرخ ارز، قیمت نفت، شاخص سهام) می‌باشد و $B^1(L)$ و $B^2(L)$ ماتریس چندجمله‌ای با وقفه می‌باشد $A^1 Y_t$ و $A^2 Y_t$ نشان‌دهنده جزء همزمانی^۵ می‌باشند زیرا، اثر همزمانی ممکن است در بین رژیم‌ها متفاوت باشد. I نشان‌دهنده تابع شاخص می‌باشد که در حالتی که $S_{t-1} > \gamma$ کوچکتر از مقدار آستانه (γ) باشد، صفر و در غیر این صورت، ۱ را اختیار می‌کند. U_t جزء اختلال ساختاری می‌باشد. بنابراین، الگوی خودرگرسیون برداری آستانه می‌تواند بصورت معادله (۲) نوشته شود:

$$Y_t \begin{cases} A^1 Y_t + B^1(L)Y_{t-1} + U_t & \text{if } I = 0 \\ (A^1 + A^2) Y_t + [B^1(L) + B^2(L)]Y_{t-1} + U_t & \text{if } I = 1 \end{cases} \quad (2)$$

بعد از تقسیم به دو رژیم متفاوت، حال می‌توان از رویکرد خودرگرسیون برداری ساختاری غیرخطی برای تجزیه و تحلیل استفاده نمود. یک الگوی خودرگرسیون برداری از مرتبه (p) می‌تواند بصورت معادله (۳) بیان شود:

$$y_t = \mu + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$A(L)y_t = \mu + \varepsilon_t \quad (3)$$

در رابطه فوق، $A(L)$ ماتریس چندجمله‌ای با وقفه از مرتبه p و $\varepsilon_t = N(0, \Omega)$ براساس تئوری ولد^۶، تحت شرایط قاعده ضعیف، یک فرآیند مانا می‌تواند نشان‌دهنده یک توزیع باوقفه از اجزاء اختلال غیر همبسته باشد. بنابراین، معادله (۳) می‌تواند بصورت معادله (۴) نوشته شود:

1. Threshold Structural Vector Autoregressive Model
2. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
3. International Country Risk Guide Dataset
4. Fang Guo
5. Contemporaneous Term
6. Wold Theorem

$$y_t = A^{-1}(L)\varepsilon_t \rightarrow y_t = B(L)\varepsilon_t \quad B_0 = I \quad (4)$$

جزء ε_t نمی‌تواند به عنوان شوک‌های ساختاری در نظر گرفته شود و با اعمال محدودیت‌ها متعامد شده است. بنابراین، تئوری ولد می‌تواند بصورت معادله (۵) نشان داده شود:

$$y_t = C(L)e_t \quad (5)$$

چنانچه B_0 ماتریس یکه باشد، از معادلات (۳ و ۲) در می‌یابیم:

$$\varepsilon_t = C_0 e_t, \quad B_j C_0 = C_j \quad (6)$$

در سیستم ۴ متغیره ماتریس C_0 شامل ۱۶ جزء می‌شود با نرمال‌سازی $\text{Var}(e_t)$ خواهیم داشت (مالیک و ستی، ۲۰۱۹):

$$\Omega = C_0 C_0' \quad (7)$$

بر این اساس تصریح الگوی پژوهش به صورت معادلات (۸) و (۹) می‌باشد:

$$\begin{bmatrix} GRENT \\ GOPEN \\ GINQ \\ GGDP \\ GFDI \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C_{11} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C_{21} & C_{22} & 0 & 0 & 0 \\ C_{31} & C_{32} & C_{33} & 0 & 0 \\ C_{41} & C_{42} & C_{43} & C_{44} & 0 \\ C_{51} & C_{52} & C_{53} & C_{54} & 0 \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} e_t^{GRENT} \\ e_t^{GOPEN} \\ e_t^{GINQ} \\ e_t^{GGDP} \\ e_t^{GFDI} \end{bmatrix} \quad (8)$$

$$\begin{bmatrix} GRENT \\ GOPEN \\ GGDP \\ GFDI \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C_{11} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C_{21} & C_{22} & 0 & 0 & 0 \\ C_{31} & C_{32} & C_{33} & 0 & 0 \\ C_{41} & C_{42} & C_{43} & C_{44} & 0 \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} e_t^{GRENT} \\ e_t^{GOPEN} \\ e_t^{GGDP} \\ e_t^{GFDI} \end{bmatrix} \quad (9)$$

در معادلات (۸) و (۹) داریم:

GRENT: رشد رانت منابع نفتی (درصد رانت منابع نفتی از تولید ناخالص داخلی)
GOPEN: رشد میزان باز بودن تجاری (نسبت رشد تجارت خارجی به تولید ناخالص داخلی).
GINQ: رشد شاخص کیفیت نهادها (میانگین وزنی مولفه‌های ثبات دولت، فساد، حضور نظامی‌ها در سیاست، نظم و قانون، کیفیت بروکراسی، فضای سرمایه‌گذاری و درگیری و نزاع داخلی می‌باشد)
GGDP: رشد تولید ناخالص داخلی (رشد تولید ناخالص داخلی به دلار ثابت سال ۲۰۱۵ می‌باشد)
GFDI: رشد شاخص توسعه مالی (میانگین وزنی مؤلفه‌های نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی، نسبت اعتبارات داخلی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی، نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی، نسبت اعتبارات اعطایی توسط مؤسسات سپرده‌پذیر به تولید ناخالص داخلی و نسبت ارزش معاملات بازار سهام به تولید ناخالص داخلی می‌باشد)

GRENTINQ: رشد متغیر تقاطعی رانت نفت در شاخص کیفیت نهادها

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود تمامی متغیرهای پژوهش به صورت نرخ رشد وارد الگوی پژوهش شده‌اند و همچنین، تأثیر رانت منابع نفتی در دو حالت متغیر تقاطعی با شاخص کیفیت نهادی و لحاظ شاخص کیفیت نهادی به صورت جداگانه بر توسعه مالی در کشور با لحاظ متغیر آستانه رشد اقتصادی بررسی شده است.^۱

برآورد مدل و تحلیل نتایج

در پژوهش حاضر به بررسی نقش رکود و رونق اقتصادی و کیفیت نهادها در اثرگذاری رانت منابع طبیعی بر توسعه مالی در ایران در دوره زمانی ۲۰۱۸-۱۹۸۴ پرداخته شده است. با توجه به اینکه مولفه‌های متعددی نشان‌دهنده شرایط و کیفیت نهادها و همچنین توسعه مالی می‌باشند در نظر گرفتن یک مولفه جانشین می‌تواند تورش در نتایج ایجاد نماید. بر همین اساس در پژوهش حاضر با استفاده از اطلاعات راهنمای ریسک کشوری بین‌المللی^۲ از مولفه‌های ثابت دولت (GST)، فساد (CORR)، حضور نظامی‌ها در سیاست (MILITARY)، نظم و قانون (LAW)، کیفیت بروکراسی (BQ)، فضای سرمایه‌گذاری (INVEST)، درگیری و نزاع داخلی (INTCON) جهت ایجاد شاخص کیفیت نهادی استفاده شده است. همچنین با استفاده از اطلاعات منتشره توسط بانک جهانی تحت عنوان توسعه مالی جهانی^۳ از مولفه‌های نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی (CBA)، نسبت اعتبارات داخلی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (DCP)، نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی (LLG)، نسبت اعتبارات اعطایی توسط مؤسسات سپرده‌پذیر به تولید ناخالص داخلی (PCDMB) و نسبت ارزش معاملات بازار سهام به تولید ناخالص داخلی (STV) استفاده شده است. به این منظور از رویکرد تحلیل مولفه‌های اصلی^۴ استفاده شده است. در ادامه در جدول (۱) نتایج بار عاملی مربوط به مولفه‌ها ارائه شده است:

جدول ۱. نتایج تعیین بار عاملی متغیرهای مختلف جهت ساخت شاخص کیفیت نهادی

متغیر	بار عاملی
GST	۰/۰۲۲
CORR	۰/۸۱۹
BQ	۰/۹۳۹
LAW	۰/۸۰۸
MILITARY	-۰/۳۱۲
INVEST	۰/۶۵۹
INTCON	۰/۵۰۳

ماخذ: یافته‌های پژوهش

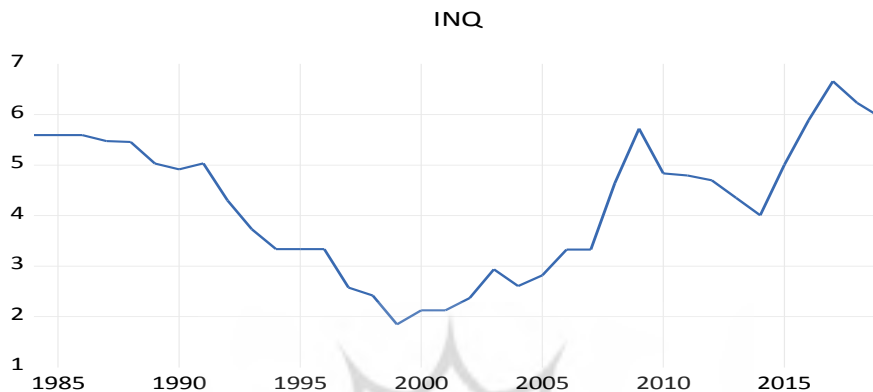
۱. مقادیر بالای آستانه رشد اقتصادی، شرایط رونق و مقادیر پایین‌تر از آستانه رشد اقتصادی، شرایط رکود در نظر گرفته شده است. در واقع الگوی TSVAR امکان بررسی همزمان شوک‌های مثبت و منفی در مقادیر بالاتر و پایین‌تر از آستانه را فراهم می‌سازد. جهت مطالعه بیشتر به مطالعه با عنوان "بررسی رفتار غیرخطی بی‌ثباتی مالی در ایران: رهیافت خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای" مراجعه شود.

2. International Country Risk Guide Dataset

3. Global Financial Development

4. Principal Components Analysis

بر اساس برآورد میانگین وزنی از حاصل ضرب بار عاملی در مقادیر واقعی مولفه‌ها شاخص کیفیت نهادی ایجاد می‌شود که در نمودار (۱) روند شاخص کیفیت نهادی در دوره مورد بررسی ارائه شده است:



نمودار ۱. روند شاخص کیفیت نهادی

مأخذ: یافته‌های پژوهش

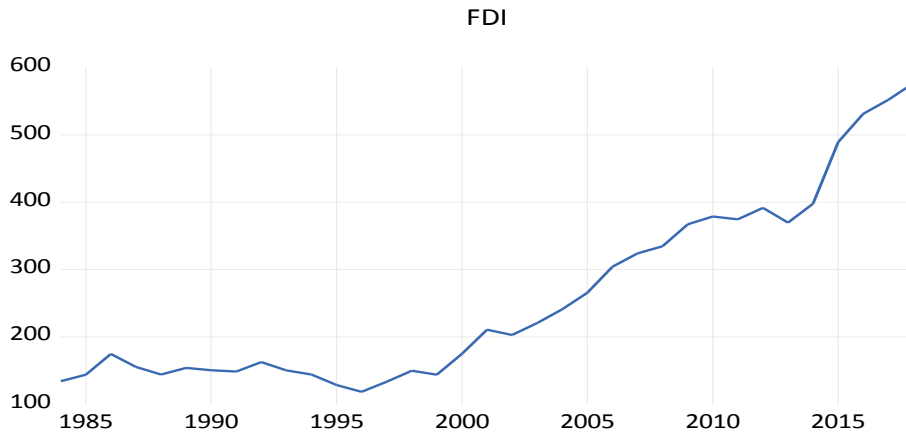
بر اساس نمودار (۱) شاخص کیفیت نهادی در کشور نوسانات زیادی داشته است و از سال ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۹ روند نزولی داشته است و پس از آن تا سال ۲۰۰۸ روند صعودی و از ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۳ روند نزولی داشته است و از ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۷ مجدداً صعودی شده و پس از آن مجدداً نزولی شده است.

جدول ۲. نتایج تعیین بار عاملی متغیرهای مختلف جهت ساخت شاخص توسعه مالی

متغیر	بار عاملی
CBA	-۰/۹۲۵
DCP	۰/۸۱۱۵
LLG	۰/۸۵۳۷
PCDMB	۰/۷۹۶۱
STV	۰/۰۷۱۹

مأخذ: یافته‌های پژوهش

در نمودار (۲) روند شاخص توسعه مالی در دوره مورد بررسی ارائه شده است:



نمودار ۲. روند شاخص توسعه مالی

ماخذ: یافته‌های تحقیق

به‌طور کلی، طبق نمودار ۲، شاخص توسعه مالی روند صعودی داشته است و در دوره‌های محدودی نزولی بوده است. با توجه به اینکه تأثیر رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در ادوار تجاری مدنظر است، لذا بایستی در ابتدا جهت علیت میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشور مشخص شود. در واقع چنانچه علیت از سمت رشد اقتصادی به توسعه مالی باشد امکان بررسی تأثیر رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در شرایط رکود و رونق اقتصادی میسر خواهد بود. در ادامه در جدول (۳) نتایج آزمون علیت گرانجر ۱ ارائه شده است:

جدول ۳. نتایج آزمون علیت گرانجر

سطح احتمال	F آماره	فرضیه صفر
۰/۰۲۵	۵/۴۰۸	رشد اقتصادی علت گرانجر توسعه مالی نیست
۰/۱۹۸	۲/۶۷۴	توسعه مالی علت گرانجر رشد اقتصادی نیست

ماخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج جدول (۳) فرضیه مربوط به اینکه رشد اقتصادی علت گرانجر توسعه مالی نیست در سطح خطای ۵ درصد، رد شده است و این موضوع نشان می‌دهد علیت از رشد اقتصادی به توسعه مالی در کشور در دوره مورد بررسی بوده است. در ادامه و پیش از برآورد الگوی نهایی پژوهش، لازم است درجه مانایی متغیرهای پژوهش بررسی گردد.

جدول ۴. آزمون ریشه واحد متغیرهای پژوهش (ADF)

متغیر	فرضیه صفر	آماره محاسباتی	سطح احتمال
GFDI	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا	-۴/۹۲۵	۰/۰۰۰
	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا و روند	-۵/۳۹۱	۰/۰۰۰
GGDP	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا	-۴/۸۲۷	۰/۰۰۰
	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا و روند	-۴/۸۲۶	۰/۰۰۱
GOPEN	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا	-۴/۱۳۶	۰/۰۰۲
	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا و روند	-۴/۱۱۳	۰/۰۱۲
GRENТ	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا	-۶/۰۲۹	۰/۰۰۰
	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا و روند	-۵/۹۴۷	۰/۰۰۰
GRENTINQ	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا	-۴/۲۹۶	۰/۰۰۱
	وجود ریشه واحد با عرض از مبدا و روند	-۷/۱۷۶	۰/۰۰۰

ماخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج جدول (۴) کلیه متغیرهای پژوهش در سطح مانا می‌باشند.

برآورد الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای

در الگوی غیرخطی خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای در ابتدا بایستی وقفه بهینه مشخص

گردد:

جدول ۵. تعیین تعداد وقفه بهینه

وقفه معیار	اکاییک (AIC)	شوارز (SC)	هنان-کوبین (HQ)
۱	* ۵/۷۱۶	* ۵/۴۶۳	* ۵/۶۰۲
۲	-۵/۳۷۸	-۵/۰۰۷	-۴/۵۳۴
۳	-۵/۲۰۶	-۴/۲۶۹	-۴/۴۹

ماخذ: یافته‌های تحقیق

بر اساس نتایج جدول (۵) کمترین مقادیر معیارهای اطلاعاتی در وقفه اول می‌باشد و بر همین اساس

الگوی TSVAR با یک وقفه برآورد شده است. در الگوی TSVAR بایستی معنی‌داری وجود آستانه بررسی

گردد:

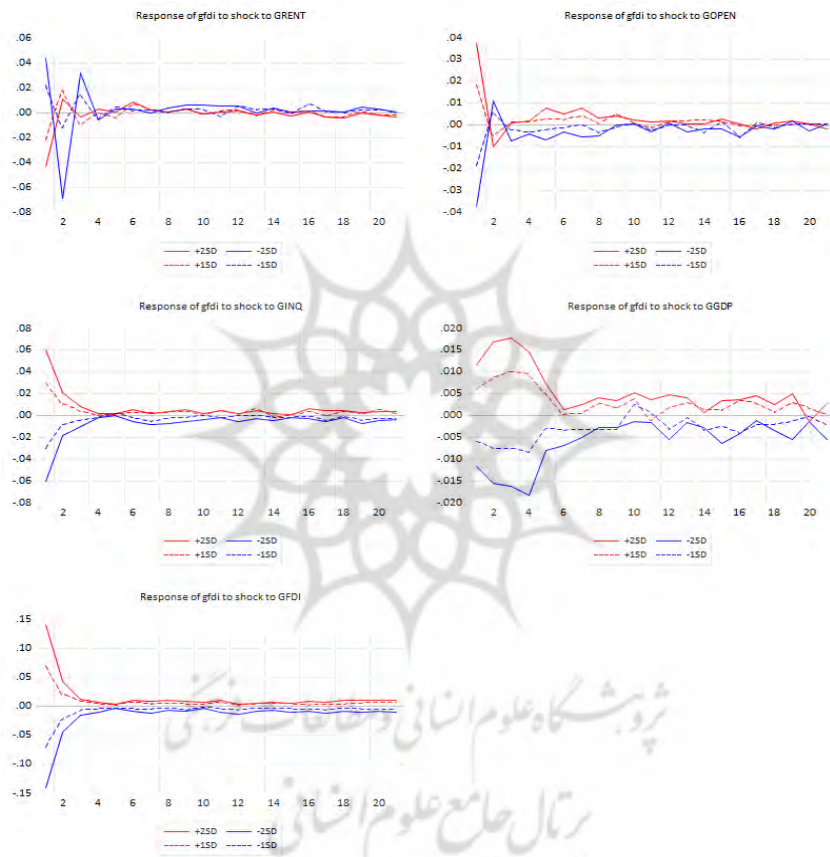
جدول ۶. آزمون معنی‌داری و تعیین آستانه در الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری

مقدار آستانه = ۰/۰۱۶۴		
ارزش احتمال	مقدار آماره	آزمون
۰/۰۰۰	۷۰/۰۵	Sup-Wald
۰/۰۰۰	۵۶/۲۷	Avg-Wald
۰/۰۰۰	۳۳/۱۲	Exp-Wald

ماخذ: یافته‌های پژوهش

براساس نتایج جدول (۶) آستانه رشد اقتصادی در کشور ۱/۶۴ درصد سالیانه برآورد شده است. در واقع مقادیر رشد بالاتر از آستانه نشان‌دهنده رونق و مقادیر کمتر از آستانه نشان‌دهنده رکود است. در ادامه در دو حالت در شرایط رکود و رونق و همچنین لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها در رانت منابع نفتی و بدون لحاظ آن تأثیر رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در کشور بررسی شده است.

شرایط رکود و بدون لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادی در رانت منابع نفتی



نمودار ۳. واکنش شاخص توسعه مالی در شرایط رکودی

ماخذ: یافته‌های پژوهش

طبق نمودار (۳)، در شرایط رکودی، شوک مثبت به رانت منابع نفت تأثیر منفی بر توسعه مالی در کوتاه‌مدت داشته است و در بلندمدت نیز تقریباً تأثیری نداشته است. بر این اساس، می‌توان گفت منابع طبیعی در شرایط رکود اقتصادی و در کوتاه‌مدت برای توسعه مالی نفرین است. شوک مثبت به باز بودن تجاری به‌جز یک دوره در سایر

دوره‌ها تأثیر مثبت بر توسعه مالی در شرایط رکودی داشته است. این موضوع نشان می‌دهد بهبود تجارت خارجی در شرایط رکودی می‌تواند از طریق تحریک بخش حقیقی اقتصاد کشور موجب بهبود توسعه مالی در کشور شود. شوک مثبت به کیفیت نهادها در شرایط رکودی می‌تواند موجب افزایش توسعه مالی در کشور شود. در شرایط وجود نهادهای مناسب، تامین مالی کنندگان راحت‌تر می‌توانند در قالب قرارداد تسهیلات، منابع مالی اعطا کنند. در واقع چنانچه تامین مالی کنندگان از قراردادها اطمینان نداشته باشند ریسک گریز خواهند بود. نکته حائز اهمیت این‌که در شرایط رکودی، شوک مثبت به رشد اقتصادی می‌تواند موجب افزایش توسعه مالی در کشور شود! در واقع در شرایط رکود اقتصادی که بانک‌ها به دلیل افزایش ریسک اعتباری تمایل کمتری به اعطای اعتبار دارند و از سوی دیگر، اشخاص نیز به دلیل پایین بودن بازدهی فعالیت‌های مولد، تمایل بیشتری به فعالیت در بازارهای دارای غیرمولد دارند که می‌تواند به کاهش توسعه مالی منجر شود. در چنین شرایطی شوک مثبت به رشد اقتصادی می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری اشخاص تأثیرگذار باشد و به نوعی بهبود در توسعه مالی را به دنبال داشته باشد.

شرایط رکود و لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها

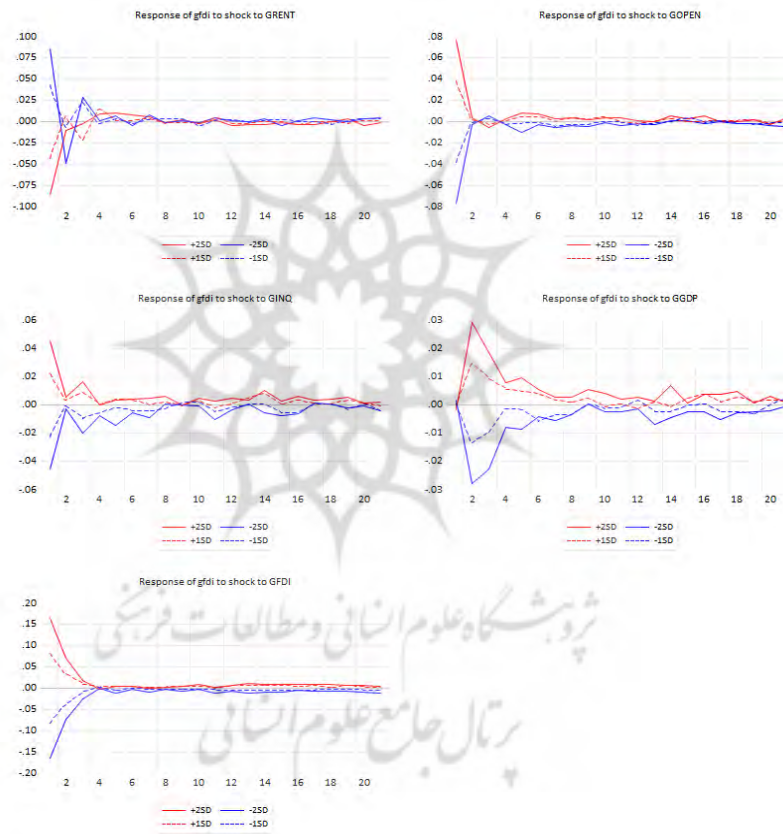


نمودار ۴. واکنش شاخص توسعه مالی در شرایط رکودی با لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها
 ماخذ: یافته‌های پژوهش

۱. جهت مطالعه بیشتر در خصوص تفسیر نتایج الگوی TSVAR به مطالعه ذیل مراجعه شود:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3925502

بر اساس نمودار (۴)، در شرایط رکودی، چنانچه افزایش رانت منابع نفتی در کشور با بهبود در کیفیت نهادها همراه باشد در کوتاهمدت می تواند منجر به افزایش توسعه مالی در کشور شود و به عبارت دیگر در شرایط رکودی بهبود همزمان کیفیت نهادها در کشور می تواند نفرین بودن منابع نفتی در کوتاهمدت را به موهبت برای توسعه مالی در کشور تبدیل کند. در چنین شرایطی شوک مثبت به باز بودن تجاری تا سه دوره تأثیر مثبت و از دوره ۴ تا ۶ تأثیر منفی بر توسعه مالی داشته است. همچنین شوک مثبت به رشد اقتصادی در شرایط رکودی همانند حالت بدون لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادی، تأثیر مثبت بر توسعه مالی داشته است.

شرایط رونق و بدون لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادی در رانت منابع نفتی



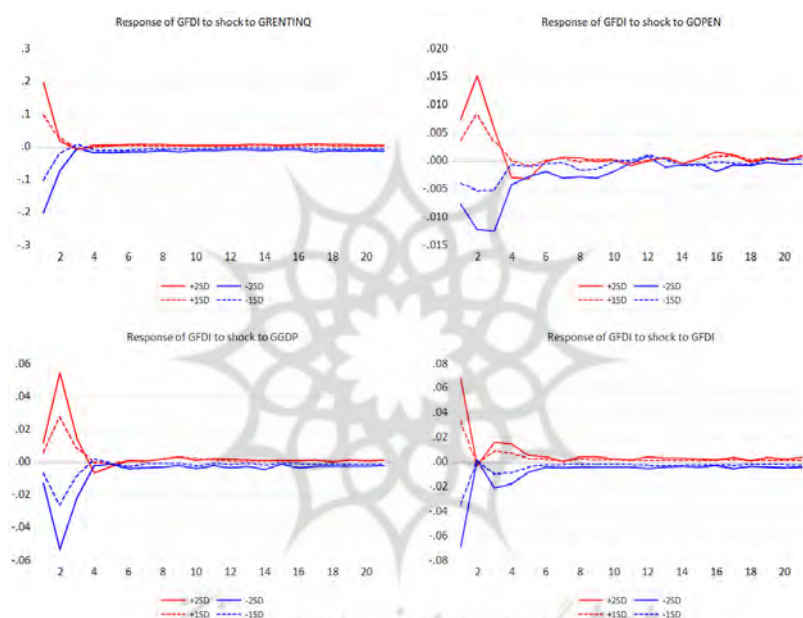
نمودار ۵. واکنش شاخص توسعه مالی در شرایط رونق

ماخذ: یافته‌های پژوهش

در شرایط رونق نیز همانند شرایط رکودی طبق نمودار (۵)، شوک مثبت به رانت منابع نفت تأثیر منفی بر توسعه مالی در کوتاهمدت داشته است و در بلندمدت نیز تقریباً تأثیری نداشته است. بر این اساس می توان گفت که منابع

طبیعی در شرایط رکود و رونق اقتصادی و در کوتاهمدت برای توسعه مالی نفرین می‌باشد. شوک مثبت به باز بودن تجاری نیز صرفاً در کوتاهمدت تأثیر مثبت بر توسعه مالی در شرایط رونق داشته است و این در حالی است که در شرایط رکودی و بدون لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها در رانت منابع نفتی، شوک مثبت به باز بودن تجاری در کشور دارای تأثیر بلندمدت بر توسعه مالی بوده است. همچنین، در شرایط رونق نیز همانند شرایط رکودی، شوک مثبت به رشد اقتصادی و کیفیت نهادها تأثیر مثبت بر توسعه مالی داشته است.

شرایط رونق و با لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادی در رانت منابع نفتی



نمودار ۶. واکنش شاخص توسعه مالی در شرایط رونق با لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها

ماخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس نمودار (۶) و در شرایط رونق، چنانچه افزایش رانت منابع نفتی در کشور با بهبود در کیفیت نهادها همراه باشد در کوتاهمدت می‌تواند منجر به افزایش توسعه مالی در کشور شود و به عبارت دیگر بهبود همزمان کیفیت نهادها در کشور می‌تواند نفرین بودن منابع نفتی در کوتاهمدت و در شرایط رونق را به موهبت برای توسعه مالی در کشور تبدیل کند. نکته جالب توجه این است که تأثیر شوک مثبت به رانت منابع نفتی با لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها بر توسعه مالی در تمامی ادوار تجاری تأثیر یکسان داشته است و همچنین در شرایط عدم لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها علی‌رغم نفرین بودن منابع نفت در کوتاهمدت، دارای تأثیر مشابه بر توسعه مالی در ادوار تجاری مختلف بوده است. به عبارت دیگر، تأثیر رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در کشور به ادوار تجاری بستگی ندارد و عامل تعیین کننده لحاظ اثر تقاطعی و بهبود همزمان کیفیت

نهادها در کشور می‌باشد. همچنین تأثیر شوک مثبت به باز بودن تجاری و رشد اقتصادی نیز دارای تأثیر مشابه بر توسعه مالی نسبت به حالت عدم لحاظ اثر تقاطعی شاخص کیفیت نهادها در رانت منابع نفتی در شرایط رونق است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر رانت منابع طبیعی بر شاخص توسعه مالی با لحاظ شاخص کیفیت نهادی در شرایط رکود و رونق اقتصادی در دوره زمانی ۲۰۱۸-۱۹۸۴ در قالب الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای پرداخته شد. در ضمن، جهت جلوگیری از تورش نتایج، از شاخص فراگیری که جنبه‌های مختلف کیفیت نهادها و توسعه مالی را در نظر بگیرد، استفاده شد. در واقع، در قالب الگوی خودرگرسیون برداری ساختاری آستانه‌ای امکان بررسی نفرین یا موهبت بودن منابع طبیعی در دو حالت بدون لحاظ بهبود کیفیت نهادی و با لحاظ شاخص کیفیت نهادی به تفکیک شرایط رکود و رونق، فراهم می‌گردد. بر اساس نتایج پژوهش، تأثیر گذاری رانت منابع نفتی در کشور بر توسعه مالی به شرایط رکود و رونق اقتصادی بستگی ندارد و عامل تعیین کننده در نفرین و موهبت بودن رانت منابع نفت در کشور، کیفیت نهادها می‌باشد. در واقع، با لحاظ شاخص کیفیت نهادها در رانت منابع نفتی، نوع اثر گذاری رانت منابع نفتی بر توسعه مالی در کشور تغییر خواهد کرد. به عبارت دیگر، چنانچه همزمان رانت منابع و کیفیت نهادها افزایش یابند امکان افزایش توسعه مالی در کوتاه‌مدت میسر می‌گردد و این در حالی است که در شرایط عدم لحاظ کیفیت نهادها در رانت منابع، در کوتاه‌مدت رانت منابع منجر به کاهش توسعه مالی در کشور می‌شود. این مهم نشان می‌دهد اثر گذاری رانت نفت بر توسعه مالی در کشور به شرایط اقتصادی کشور وابسته نیست و در تأثیر گذاری یکسان رانت نفت در شرایط رکود و رونق بر توسعه مالی قابل مشاهده می‌باشد که در هر دو حالت با لحاظ اثر تقاطعی رانت نفت در شاخص کیفیت نهادی و بدون لحاظ اثر تقاطعی این مهم رخ داده است. از سوی دیگر، افزایش همزمان رانت نفت و کیفیت نهادها در کشور جهت اثر گذاری رانت نفت بر توسعه مالی را تغییر داده است و با لحاظ اثر تقاطعی بهبود کیفیت نهادها، نفرین بودن منابع نفتی به موهبت برای توسعه مالی در کشور تبدیل شد که البته این امر صرفاً در کوتاه‌مدت رخ داده است. بر اساس نتایج، حتی در صورت بهبود همزمان کیفیت نهادها در کشور، منابع نفتی و افزایش رانت حاصل از آن، نمی‌تواند به عنوان یک عامل بلندمدت جهت بهبود و رشد توسعه مالی در کشور قلمداد شود. بنابراین، علاوه بر تمرکز بر بهبود همزمان کیفیت نهادها جهت جلوگیری از اثر سوء منابع نفتی برای توسعه مالی در کشور، بایستی شرایط برای رشد بیشتر تجارت خارجی نیز فراهم شود تا امکان بهبود بلندمدت توسعه مالی نیز فراهم گردد. همچنین، نقش صندوق توسعه ملی به‌عنوان عاملی در جهت کاهش نقش درآمدهای نفتی در بودجه دولت بایستی پررنگ شود تا رانت منابع نفتی از کانال بودجه دولت به سایر بخش‌های اقتصاد کشور تسری نیابد و از ایجاد فساد جلوگیری کند.

ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده است.

References

- Atil, A., Nawaz, K., Lahiani, A., & Roubaud, D. (2020). Are natural resources a blessing or a curse for financial development in Pakistan? The importance of oil prices, economic growth and economic globalization. *Resources Policy*, 67, 101683.
- Atkinson, G., & Hamilton, K. (2003). Savings, growth, and the resource curse hypothesis. *World Development*, 31(11), 1793-1807.
- Badeeb, R. A., Lean, H. H., & Smyth, R. (2016). Oil curse and finance-growth nexus in Malaysia: The role of investment. *Energy Economics*, 57(6), 154-165.
- Baland, J. M., & Francois, P. (2000). Rent-seeking and resource booms. *Journal of development Economics*, 61(2), 527-542.
- Baltagi, B. H., Demetriades, P. O., & Law, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of development economics*, 89(2), 285-296.
- Bhattacharyya, S., & Hodler, R. (2010). Natural resources, democracy, and corruption. *European Economic Review*, 54(4), 608-621.
- Beheshti, M., Memaranejad, A., Torabi, T., & Hosseini, S.Sh. (2022). Investigating the dynamic causal relationship between trade liberalization, financial development and economic growth in selected countries of the world (with a new approach on the financial development index). *Economic Growth and Development Research Quarterly*, 11(44), 37-62. (In Persian)
- Bhattacharyya, S., & Hodler, R. (2014). Do natural resource revenues hinder financial development? The role of political institutions. *World Development*, 57(11), 101-113.
- Bui, T. T. (2016). Financial development, economic growth, and business cycle. In *Proceedings of 2016 International Conference on Asia-Pacific Economic and Financial Development Asia Financial Markets*, 26(7), 1-24.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Dwumfour, R. A., & Ntow-Gyamfi, M. (2018). Natural resources, financial development and institutional quality in Africa: is there a resource curse?. *Resources Policy*, 59(8), 411-426.
- Fathizadeh, H., Nunejad, M., Haghghat, A., & Aminifared, A. (2019). The relationship between economic growth, energy intensity and financial development in Iran's economic sectors. *Economic Growth and Development Research Quarterly*, 10(40), 55-76. (In Persian)
- Girma, S., & Shortland, A. (2008). The political economy of financial development. *Oxford economic papers*, 60(4), 567-596.
- Guo, F. (2013). What Causes China's High Inflation? A Threshold Structural Vector Autoregression Analysis. *China & World Economy*, 21(6), 100-120.
- Gylfason, T. (2001). Natural resources, education, and economic development. *European economic review*, 45(4-6), 847-859.
- Hadj, T. B., & Ghodbane, A. (2021). Do natural resources rents and institutional development matter for financial development under quantile regression approach? *Resources Policy*, 73(6), 102169.
- Hattendorff, C. (2014). Natural resources, export concentration and financial development (No. 2014/34). *Diskussionsbeiträge*.

Huang, Y. (2010). Political institutions and financial development: an empirical study. *World Development*, 38(12), 1667-1677.

Javadi, S., Motevaseli, M., & Farsi, J. Y. (2017). Oil rent and financial environment: a cross-country examination. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 298-302.

Javaheri, B., Ahmadzadeh, Kh., & Shahvaisy, H. (2019). Investigating the impact of the quality of institutions on the financial development of developing countries. *Quarterly Journal of Applied Economic Theories*, 4(7), 251-270. (In Persian)

Khan, M. A., Gu, L., Khan, M. A., & Oláh, J. (2020). Natural resources and financial development: The role of institutional quality. *Journal of Multinational Financial Management*, 56(4), 100641.

Khodaparast Mashhadi, M., Fallahi, M. A., & Rajab zadeh Moghani, N. (2015). Investigating the role of institutional quality on financial development in selected member countries of the Organization of Islamic Conference. *Monetary Economics, Finance*, 23(11), 26-45. (In Persian)

Kilian, L., & Park, C. (2009). The impact of oil price shocks on the US stock market. *International Economic Review*, 50(4), 1267-1287.

Law, S. H., & Moradbeigi, M. (2017). Financial development and oil resource abundance-growth relations: evidence from panel data. *Environmental Science and Pollution Research*, 24(28), 22458-22475.

Lee, H. S., Chong, S. C., & Sia, B. K. (2019). Financial services and globalisation in belt and road countries. *The Service Industries Journal*, 25(4), 1-28.

Lee, Y., & Sung, T. (2007). Fiscal policy, business cycles and economic stabilisation: Evidence from industrialised and developing countries. *Fiscal Studies*, 28(4), 437-462.

Leite, M. C., & Weidmann, J. (1999). Does Mother Nature corrupt? Natural resources, corruption, and economic growth. IMF working paper WP/99/85, Washington D.C.: International Monetary Fund.

Mahdavi Adeli, M.H., & Rouhani, M. (2018). The effect of abundance of natural resources on financial development in selected OPEC oil and gas countries (with an emphasis on the multidimensional index of financial development in the stock market. *Financial Knowledge Quarterly, Securities Analysis*, 12(42), 71-83. (In Persian)

Mallick, A., & Sethi, N. (2019). What Causes India's High Inflation? A Threshold Structural Vector Autoregression Analysis. *Institutions and Economics*, 22(4), 23-43.

Mavrotas, G., Murshed, S. M., & Torres, S. (2011). Natural resource dependence and economic performance in the 1970-2000 period. *Review of Development Economics*, 15(1), 124-138.

Mohammadi, T., Nazeman, H., & Khodaparast Pirsaraei, Y. (2013). Investigating the dynamic causality relationship between financial development, trade openness and economic growth, a case comparison of two oil-rich countries, Iran and Norway. *Iranian Energy Economy Quarterly*, 3(10), 151-178. (In Persian)

Mohammadzadeh, P., Behbodi, D., & Ebrahimi, S. (2012). The relationship between energy consumption and financial development in Iran. *Quarterly Journal of Energy Economics Studies*, 10(39), 77-104. (In Persian)

Ozili, P. K. (2020). Financial inclusion and business cycles. *Journal of Financial Economic Policy*, 13(2), 180-199.

Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.

Rezaei, M., Yavari, K., Ezzati, M., & Etesami, M. (2014). Investigating the effect of abundance of natural resources on financial repression and economic growth through the channel of influencing income distribution. *Iranian Energy Economics Quarterly*, 4(14), 89-122. (In Persian)

Robinson, J. A., Torvik, R., & Verdier, T. (2006). Political foundations of the resource curse. *Journal of Development Economics*, 79(2), 447-468.

Rouhani, M. (2012). The effect of oil revenues on financial development in the two sectors of the stock market and the banking system in selected OPEC member countries. Master's thesis, Ferdowsi University of Mashhad. (In Persian)

Rudari, S., Homayonifar, M., & Salimifar, M. (2019). Investigating the correlation between exchange rate fluctuations, government current expenditure fluctuations and government debt to the banking network with an emphasis on time-scale. *Two Quarterly Journals of Monetary Economics, Finance*, 27(19), 1-28. (In Persian)

Rudari, S., Tehranchian, A., & Zarei, P. (2022). Is oil a curse or a blessing for Iran's financial development? *Quarterly Journal of Energy Economics Studies*, 17(70), 85-116. (In Persian)

Rudari, S., Zarei, P., & Tehranchian, A. (2022). Investigating the nonlinear behavior of financial instability in Iran: a threshold structural vector autoregression approach. *Macroeconomic Research Journal*, 15(30), 168-192. (In Persian)

Shahparast, E. (2015). Threshold effect of oil revenues on the effect of financial development on economic growth in Iran (1973-2012). Master's thesis, Ferdowsi University of Mashhad. (In Persian)

Zarei, P., Tehranchian, A., Abu Nouri, I., & Taghinejad, I.V. (2018). The role of oil price volatility and exchange rate in the government's debt to the banking network: Markov switching approach. *Research Journal of Macroeconomics*, 14(27), 309-339. (In Persian)

COPYRIGHTS



This license allows others to download the works and share them with others as long as they credit them, but they can't change them in any way or use them commercially.