بررسی نقش در آمدهای نفتی در چگونگی افزایش توانمندی بخش مالی بر رشد اقتصادی کل و بخش غیرنفتی در ایران

محمدمیر کفایه*، طاهره رحمانی**
نرم‌افزار تحقیق
۱۳۹۷/۴/۲۴

چکیده

انتظار می‌رود وجود درآمدهای سرشار منابع طبیعی، سرمایه لازم را برای کمک به توسعه و رشد اقتصادی در کشورهای مبتنی بر درآمدهای منابع طبیعی ارائه دهد. اما عملکرد اقتصادی این کشورها در مقایسه با کشورهای مشابه قدرت منابع طبیعی در دهه‌های اخیر ضعیف تر بوده است. در این مطالعه به بررسی نقش درآمدهای نفتی بر رابطه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی کل کشور و نیز رشد اقتصادی بخش غیرنفتی طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ با استفاده از الگوی تخمین خطای بردادری برداخته می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت دارد، ولی تأثیر درآمدهای نفتی و افزایش ناگهانی ان تأثیر منفی بر این رابطه گذاشته و موجب کاهش آن شده است. در بخش دوم همین الگو برای رشد اقتصادی بخش غیرنفتی بر این موضوع است. اثربخش مالی بر رشد اقتصادی بخش غیرنفتی بیشتر و تأثیر منفی جهش درآمدهای نفتی بر این بخش کمتر بوده است.

کلید واژه‌ها: بخش غیرنفتی، توسه مالی، رشد اقتصادی، الگوی تخمین خطای بردادری

Q32 F43 E44 C32 JEL طبقه‌بندی

* استادیار گروه اقتصاد دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی دانشگاه شهید بهشتی.
** کارشناس ارشد اقتصاد دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی دانشگاه شهید بهشتی.
1. مقدمه

نوسانات قیمت منابع در بازارهای بین‌المللی (علاوه بر تاثیرگذاری بر درآمدها) تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری در اقتصادهای منکی بر تروت منابع را دشوار ساخته است.

بیشماری از محققان نشان داده‌اند که برخلاف انتظار، وجود درآمدهای ارزی نه تنها نتوانسته به تامین مالی لازم برای دستیابی کشور به رشد و توسعه اقتصادی کمک نماید، بلکه در بیشتر موارد حتی به صورت منفی درآمد است (مهمان ۱ و همتکران ۲۰۰۶ و آرزکی و ون در پلگ، ۲۰۰۷). به‌دلیل وابستگی بالای این اقتصادها به صادرات منابع طبیعی مانند نفت، کشورهای تولید کننده همواره با جالش مدیریت این تروت‌های باداورده از بازارهای بر نوسان بین‌المللی روبرو هستند (باتجیوا و همتکران، ۲۰۰۲).

به طور کلی، تروت منابع را می‌توان شمیسر به دو دسته تقسیم کرد. از یک سو، این تروت با افزایش درآمدها می‌تواند جلوگیری از توسعه و از سوی دیگر با برهم‌زنی توزیع رشد در بخش‌های مختلف اقتصاد و تکیه اصلی اقتصاد بر تولید و صادرات مواد خام اولیه، موجب کاهش رشد گردید. بسیاری از کشورهای غنی از نظر منابع طبیعی، قادر نبودند بخش‌های صنعتی رقابت‌پذیری را خارج از حوزه تولید مواد خام اولیه حاصل از منابع توسعت به دهد و نه رشد بانی نیستند به اقتصادهای مشابه خود که فاقد منابع طبیعی هستند، تجربه می‌کنند (کورونه، ۲۰۱۵).

مطالعات تجربی فراوانی در مورد تاثیر قیمت نفت خام بر رشد اقتصادی و کارکرد اقتصاد کلان و نیز رابطه میان توسعت مالی و رشد اقتصادی انجام شده است، با این حال مطالعات کمی به بررسی سازوکار تاثیر وفور درآمدهای منابع بر توسعت مالی و یا نقش و اثر توسعت مالی بر اقتصادهای منکی است برداشته‌اند. انتظار تهیه این پژوهش به

1. Mehlum
2. Arezki and Van der Ploeg
3. Bhattacharyya et al.
4. Kurronen
۲. مبانی نظری و شواهد تجربی

۲-۱. مبانی نظری

بخش مالی از طریق موسسات و ارکانهای مختلفی خدمات مالی مورد نیاز مشتریان را ارائه می‌دهد. این موسسات به چهار دسته بسته، موسسات مالی غیر بانکی و بانک‌های اولیه و ثانویه تقسیم می‌شوند. موسسات مالی غیربانکی، مانند شرکت‌های بیمه و شرکت‌های اعتباری و تأمین مالی، نیز به سرمایه‌گذاری و اشتراک ریسک را می‌برند. با این حال در اغلب مطالعات، بخصوص در مورد کشورهای در حال توسعه، نظام مالی کشورها را به دو دسته کلی بانک محور و بزار محور تقسیم کرده و به بررسی تأثیر منفیت نظام مالی در رشد اقتصادی پرداخته‌اند. از هنگامی که هدف مطالعاتی که در آن به تمام ارکان بخش مالی توجه شده، بررسی تغییرات بخش مالی در طول زمان و تأثیر آن بر اقتصاد بوده، که اغلب (همانند مطالعه دمیرگوک-کنت و لوین، ۲۰۰۱) نتایج پهلوی را برای کشورهای توسعه‌یافته بیان و تأثیر آن بر سوی رشد اقتصادی بروز منظور این مطالعه بررسی چنین ساختار بخش مالی نیویورک در این مطالعه به دست می‌آید کلی بانک محور و بزار محور اکتفا شد.

بانک تخته‌شیب و استراتفاید بانک‌ها و برداری اطلاعات درباره پیگاه‌ها و مدیران آنها را کاهش داده و در نتیجه تخصص صنایع و کنترل شرکت‌ها را به‌طور مؤثر بخشید (دبایموند، ۱۹۸۴؛ بود و پرسکات، ۱۹۸۴) بزار سهام نیز اگر به جویی توسعه یافته باشد، علاوه بر موتر بودن در کسب اطلاعات لازم قبل از انجام سرمایه‌گذاری در اعمال کنترل بر شرکت‌ها پس از تامین مالی و انجام سرمایه‌گذاری نیز می‌تواند مفید

1. Demirguc-Kunt and Levine
2. Diamond
3. Boyd and Prescott
باشد. بنابراین اگر بازارهای سهام با توسعه مناسب۴ بتوانند اعمال کنترل بر شرکت‌ها را تسهیل کنند، افراد خارج از بنگاه می‌توانند بنگاه‌های با عملکرد ضعیف را خریداری کنند. مدیریت آن را تغییر داده و امکان کسب سود بالاتر را فراهم کند.

در مورد رابطه بین توسعه مالی۵ و رشد اقتصادی مطالعات پیش‌اروپری انجام شده، ولی هیچ اجماع و نتیجه‌گیری کلی در مورد ماهیت رابطه میان این دو یا جهت علیت آن حاصل نشده است. در این زمینه چهره دیدگاه مختلف از این امر وجود دارد.

در دیدگاه اول، توسعه مالی پیشران عرضه ۶ است، یعنی با عمل به عنوان نهاده مولد، موجب بهبود رشد اقتصادی می‌شود. شومپتر ۷ (۱۹۳۴) به عنوان یکی از اولین‌ها، خدمات ارائه شده توسط استهلاک‌های مالی را مشوق نوآوری‌های فنی و رشد اقتصادی می‌داند.

مک کینون ۸ (۱۹۳۲) و شاوا ۹ (۱۹۷۳) نیز برای اولین بار، اهمیت داشتن سیستم بانکی آزاد از معحدودیت‌های مالی همچون سقف نرخ بهره، نرخ ذخیره قانونی بالا و برنامه‌های اعتباری را بیان و سرکوب مالی را موجب اختلال در پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌دانند.

دیدگاه دوم تبعیت از تفاوت ۱۰ است. راینسون ۱۱ (۱۹۵۶) با این استدلال که با توسعه اقتصاد، تفاوت با ریای خدمات مالی افزایش یافته و در نتیجه نهادها، ابرازها و خدمات مالی

۴ بازارهای با توسعه مناسب، همگان می‌پذیرد. سهولت در ورود و خروج از بازار، نیو عامل انحصارگرایی قوی در بازار، امکان همکاری و ساده در دسترسی به اطلاعات، احتیاج نماینده‌ها به سرمایه‌های سود در همان شرکت، شرکت تعیین شدن برای همگان.

۵ توسعه مالی بخش از راهکار توسعه بخش خصوصی برای تجربه رشد اقتصادی و کاهش فقر است. کاهش هزینه‌های درست‌پایی به اطلاعات، اجرا و قراردادها و انگیزه‌های منجر به افزایش قراردادها، انتقال و اعمالهای بازارهای شده است. انتقال مختلف و تغییر اطلاعات، اعمالهای هزینه‌ای اجرای در کنار سیستم های مختلف نظری، قانونی و مالیان، شکل‌های متفاوت و مختلفی از قراردادها، انتقالهای و ابزارها و بازارها را در کشورهای مختلف و در زمینه‌های مختلف بوجود آورده است.

3. Supply-leading
4. Schumpeter
5. McKinnon
6. Shaw
7. Demand-following
8. Robinson
دیدگاه مشابهی توسط کورنّس ۱۷ (۱۹۵۵) بیان شده که با توسعه بخش واقعی اقتصاد و نزدیک شدن آن به مرحله میانی رشد، تقاضا برای خدمات مالی شروع به افزایش می‌کند.
بنابراین توسعه مالی بیشتر به سطح توسعه اقتصادی بستگی دارد.
دیدگاه سوم براساس رابطه منتقابل یا دو سویهای میان توسعه مالی و رشد اقتصادی
بنا شده است. این دیدگاه برای اولین بار توسط پاتریک ۱۲ (۱۹۶۶) ارائه شد، که ثابت کرد توسعه بخش مالی (تعمیق مالی) نتیجه و خروجی رشد اقتصادی و توسعه مالی نیز عاملی برای رشد اقتصادی است. به طرز مشابهی، تعدادی از الگوهای رشد درون‌زا مانند گرین وود و برونس ۱۱ (۱۹۹۰) و برئلی و واروداکس ۱۴ (۱۹۹۷)
رابطه دو سویه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی را تایید کرده‌اند.
در نهایت دیدگاه چهارم بر تروید هر گونه رابطه علیه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی مبتینی است. براساس این دیدگاه توسعه مالی باعث رشد اقتصادی نمی‌گردد و برعكس، این دیدگاه برای اولین بار توسط لوكاس ۱۳ (۱۹۸۸) بیان شد که «اقتصاددانان به شکل نادرست بر نقش عوامل مالی در رشد اقتصادی تأکید کرده‌اند». دیدگاه او توسط مطالعه تجریبی استرتن ۱۰ (۱۹۸۹) نیز تأیید شده است.
علاوه بر این بخی از مطالعات تجریبی، بر وایستگی بالقوه منفی میان توسعه مالی و رشد تاکید داشته‌اند. برای مثال دگرگریو و گویدونی ۱۹ (۱۹۹۵) در تعدادی از کشورهای آمریکایی، لاتین نتایج منفی توسعه مالی بر رشد اقتصاد داده‌اند. المیکاوا و همکاران ۲۰

1. Kuznets
2. Patrick
3. Greenwood and Jovanovic
4. Greenwood and Bruce
5. Berthelemy and Varoudakis
6. Lucas
7. Stern
8. De Gregorio and Guidotti
9. Al-Malkawi et al.
مطالعات مختلف به عملکرد ضعیف اقتصادی اقتصادهای متکی بر ثروت منابع،
خصوص در مورد کشورهای صادرکننده نفت پرداخته و به صورت‌های مختلف همانند،
بیماری هلنلی (ساش و وارنر، 1999)، نادیده گرفتن آموزش (گیلفاسون، 2001) و
رانت جنی (تورنل و لین، 2000) تشريح شده است. گیلفاسون و زوتا (2001) نشان
داده‌ند که سرمایه‌های حاصل از منابع طبیعی جایگزین سرمایه‌های فیزیکی شده و هرچه نسبت
سرماهه حاصل از منابع طبیعی به سرمایه فیزیکی برقرار باشد، کمیت و کیفیت سرمایه‌های
گذاری و پس‌انداز کاهش می‌یابد. وابستگی بیشتر به ثروت حاصل از منابع طبیعی و فرآهم
شدن منابع مالی به سادگی نقد شنوده این منابع طبیعی می‌تواند به راحتی جایگزین
خدمات مالی فراهم شده توسط بخش مالی شده و توسعه بخش مالی را کند و یا حتی
مختل کند. آنالیز نشان داده که در 85 کشور مورد بررسی وابستگی بیشتر به ثروت منابع
طبیعی با میزان کمتر توسعه بخش مالی همبستگی دارد.

در اقتصاد فاقده منابع طبیعی، بخش مالی با تجمع و کنترل منابع مالی فراهم شده از
پس از افزایش جمعه، خدمات مالی مورد نیاز را فراهم نموده و از طریق کانال‌های نظام
مالی و با بررسی دقیق طرح‌های مختلف در اختیار بخش مالی مختلف اقتصاد قرار می‌دهد.
در اقتصادهای بهره‌مند از درآمد منابع طبیعی مانند نفت، درآمد‌های نفی را می‌توان
منابع مزایاد برای نظام مالی این کشورهای دانست. این درآمدها می‌تواند جایگزین

1. Sachs and Warner
2. Gylfason
3. Tornell and Lane
4. Gylfason and Zoega
پس ازدشت‌های مردم شده و ممکن است با کم کردن کارایی بروز‌های سرمایه‌گذاری و جلوگیری از عملکرد مکانیزم قیمتی موجب اختلال در رشد اقتصادی (تلی و راستاد، 2007)‌ باشد. انتظار می‌رود که این کشورها از رشد بالاتری بخشهای سود، بیشتر به طور معمول از سرمایه‌های طبیعی برای ایجاد سرمایه‌های تولیدی استفاده می‌گردد، در حالی که محدودیت‌های خلاف آن را برای اکثر این کشورها نشان داده و این سرمایه‌های به جای کمک به افزایش رشد، موجب کاهش نرخ رشد شده است.

2-2 مروری بر مطالعات پیشین

اسدی و همکاران (2012، به‌ارزیابی نقش توسعه مالی در رشد اقتصادی و متقابل تأثیر رشد اقتصادی بر توسعه بانکی مالی در 26 کشور نفتی و غیرنفتی در حال توسعه و توسعه بانکی مالی، طی سال‌های 1982-2011 برداشت و نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاری در کشورهای نفتی مقدار بالاتری به مثال درکی بانکی‌های دارند و لذا سرمایه‌گذاری در این کشورها با بانکی مالی توسعه بانکی‌های همراه باشد، تا از سرمایه‌گذاری در طرح‌های با بانکی بانکی شده، در آمدی نفتی به سمت فعالیت‌های مولده با بانک‌های بانکی سوق داده و

در بلندمدت محکم رشد اقتصادی باشد.

کاوند و همکاران (2012، با استفاده از الگوی خود بازگشت با وقفه‌های توزیع، به بررسی عوامل سال‌های 1388-1382 برداشت و نشان می‌دهند که، توسعه مالی تنها در کوتاه مدت بر عرضه صادقات غیرنفتی تأثیر دارد، اما در بلند مدت تأثیری ندارد. این افت‌واکثر این افزایش از نتیجه انحلال بخش خدمات مالی و سرمایه‌های در تجارت به ویژه صادقات می‌دانند.

محمودی و همکاران (2013) با استفاده از الگوی تصمیم‌گیری برداری (VECM) برای داده‌های سال‌های 1967-2006 برای ایران دنبال‌کردن که متغیر حجم بول و درجه

1. Autoregressive with Distributed Lag
باز بودن تجارت دارای تأثیر منفی بلندمدت بر رشد اقتصادی هستند. اما متغیر اعترافات
عطایی به بخش خصوصی، بر رشد اقتصادی تأثیر منفی دارد. همچنین در کشورهای در
حال توسعه، پیشخص کشورهای برخورد از درآمد‌های منابع طبیعی، دولت منابع مالی
را به بخش‌های اختصاصی می‌دهد که جنبه سوداگریه و نامولد دارند.

رضایی و دیگران (1394)، اثر وقوع منابع طبیعی (نقته و گزار) را بر سرکوب مالی و
رشد اقتصادی از مسیر انرژی‌گزینی بر توزیع درآمد در ایران، با استفاده از الگوی دستگاه
معادلات هزینه و روش حداکثر مربعات سه مرحله‌ای برای دوره زمانی 1389-1352
مورد بررسی قرار داده و نتیجه گرفته که، افزایش درآمدهای نقشه به افزایش نابرابری و
افزایش نابرابری به افزایش سرکوب مالی در اقتصاد و در نهایت به کاهش رشد اقتصادی
می‌انجامد. همچنین با افزایش تولید ناخالص داخلی (که بخش زیادی از ان درآمدهای
نقشی است) دولت اجازه فعالیت به بازارهای مالی براساس منطق حاکم بر پراز را نمی‌دهد.

یک (2011) به بررسی نقش سیستم مالی و تعیق مالی در اقتصادهای متکی بر
درآمدهای نقشی و مقایسه‌ساختار آن در این کشورها در مقایسه با سایرین می‌پردازد. یافته‌های
او نشان می‌دهد که، سیستم بانکی در کشورهای متکی بر درآمدهای نقشی، کوچکتر و تبدیلی
پزشک سهام کمتر و فعالیت‌های تجاری اندازه کم است. اقتصادهای متکی بر درآمدهای
علیرغم افزایش رشد، کمتر در اقتصاد خود سرمایه‌گذاری می‌کنند. در این اقتصادهای
تبدیلی بانک‌ها بیشتر بوده. در سوددهی بالایی دارند و هم‌زمان سرمایه جمع می‌کنند. ولی
الگوهای مختلف کسب‌کار ندارند. آنچه واسطه‌گری مالی را در این اقتصادهای محدود
می‌سازد، کم‌میود انجیه و نه کم‌میود منابع مالی است.

1. There Stage Least Squares

27 مفهوم تبدیلی در بانک‌ها و پزشک سهام با هم تفاوت دارد. در مورد بانک‌ها، مفهوم موجودی حساسی، به عنوان
متغیر ابزار (Stock Variable) است، در حالی که در مورد پزشک سهام، به فعالیت‌ها، به عنوان متغیر جریان
(Flow Variable) اشاره دارد.

3. Better capitalized
باتاجاریا و هودرلر (2013), با استفاده از داده‌های 132 کشور و برای باره‌زمانی 2005-2010، به مرحله نقش بزدارنده در آمده‌های حاصل از منابع در توسعه مالی و نقش موسسات سیاسی در این زمینه برداخته‌اند. بافت‌های آنها این فرضیه را تایید کرد که در آمده‌های حاصل از منابع در کشورهایی با نهاده‌های سیاسی ضعیف، موقعیت اجرای قرارداد شده و این نیز سبب کاهش توسعه مالی در این کشورها می‌گردد. رانت منابع در این کشورها، رابطه منفی با توسعه مالی دارد، ولی با بهبود کیفیت نهاده‌های سیاسی این اثر کاهش یافته و با حتم به طور کامل از بین می‌رود.

کورونوین (2015)- (2020)، با استفاده از داده‌های 128 کشور و برای باره‌زمانی 2009-2019، به بررسی ویژگی‌های بخش مالی در اقتصادهای متفاوت در آمده‌های حاصل از منابع برداخته و نشان می‌دهد که، ویژگی‌های بخش مالی در این اقتصادهای برای بانک‌های اقتصاد کوچک و متوسط و کسب و کارهای نوظهور (که بیشتر مالی به واحدهای بانک‌های داخلی هستند) مطلوب نیست. طبق این نیتی، امکان روز منظر جلوگیری از تزریق منابع مالی حاصل از فروش منابع طبیعی به اقتصاد داخلی، اقدام به سرمایه‌گذاری امکان آمده‌ها، برای مثال در بورس جهانی کرده و سالانه درصدی محدود از سود فعلیت‌های این صندوق و نه تمام در آمده‌های نفتی را به دولت اختصاص می‌دهد.

مرادبیگی و لاو (2016)، با بررسی 63 اقتصاد تولیدکننده نفت بین سال‌های 2010-2015 دریافت‌های که رابطه اثر نوسانات نفت بر نوسانات رشد اقتصادی مشخص و به لحاظ آماری معنادار است. سیستم مالی بهتر می‌تواند با از میان برداشت‌های اقتصادی میان خانوارها و بنگاه‌ها، انتشار دولت و اعتماد عمومی به سیاست‌های آن را افزایش داده و به

1. Bhattacharyya, Sambit and Roland Hodler
2. موسسات سیاسی سازمان‌های هستند که قواین را ایجاد، اجرای اعمال می‌کنند. آنها اغلب در کرگریها را
3. Kuironen
4. Moradbeigi and Law
ترسشناسی پژوهش

در این پژوهش، از داده‌های سال‌های 1995-2006 و گوی خود رگرسیون برداری (VAR) استفاده شده و با کنترل شاخص‌های اقتصاد کلان، عملیات و اثر درآمدی ارزی نفت در رابطه میان رشد اقتصادی و توسعه و استحکام بخش مالی در اقتصاد ایران آزمون شده.

3-1-شناختی توسعه مالی

در کشورهایی در حال توسعه بانک‌ها مهم ترین بخش پول را تشکیل می‌دهند. ابراهیمی (1392) در مطالعه خود به بررسی بانک محرور بودن و پاور محور بودن بانک مالی 53 کشور از جمله ایران، از 3 جنبه فعال بودن، انددازه و کارایی برداشته و نتیجه‌گیری که، نظام مالی ایران در سال‌های 2006-2009 و 2006-2009 از تمام جنبه‌های بانک محرور بوده است. هر چند به تدریج «از سال‌های 2006-2009» 2006-2009 از میزان اتکای به متغیر بانک نسبت به پاور سرمایه کاسته شده است. همچنین برای سال‌های پس از 1380، نسبت دارایی بانک‌ها به تولید ناخالص داخلی به صورت میانگین 30 درصد و نسبت ارزش معاملات بازار سهام به تولید ناخالص داخلی حدود 4 درصد بوده است.
دانگار و نظری (۱۳۸۸) با ارزیابی شاخص‌های توسه‌های مالی در ایران و مقایسه آن با اقتصادهای حوزه خلیج فارس و شمال آفریقا نشان می‌دهند که، علیرغم توسه‌های یافته‌گی شاخص سیاست‌های پولی، بخش بانکی در ایران توسه‌ای اندکی داشته است. با توجه به فعالیت محدود بورس اوراق بهادار و این که بانکها عمدتاً تیم خریدار سهام در این بازار در ایران هستند، می‌توان از شاخص‌های سیستم بانکی به عنوان واسطه‌های مالی استفاده کرد.

معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری درجه توسه‌های مالی توسط کینگ و لوین (۱۹۹۳)، لوین و همکاران (۱۹۹۸)، بک و همکاران (۲۰۰۰) و همچنین توسط بانک جهانی معرفی شده است. هر کدام از این شاخص‌های توسه‌های مالی چنین شده‌ای از توسه‌های مالی را نشان می‌دهد و هر کدام نقاط ضعف و قوت خود را دارند. در کل معلام جامع و مورد توافقی برای نویسندگان بیشتر چنین شده‌ای توسه‌های مالی وجود ندارد. در این مطالعه از نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی (مانده تسهیلات) به تولید تناقض داخلی، به عنوان شاخص توسه‌های مالی استفاده قرار گرفته می‌شود. این معمای شامل ارزیابی اعتبارات اعطایی توسط بانک‌های سردار بذیر، موسسات اعتباری و سایر واسطه‌های مالی به بخش خصوصی است. در اقتصادهای در حال توسه اعتبارات بانکی اعتباری به بخش خصوصی عامل مهمی در سرمایه‌گذاری محصول می‌شود. در این امر اهمیت نظام بانکی به عنوان منبع اصلی تامین مالی بروز اگر چه در این اقتصادهای است. لذا ویکامی بانکی در کشورهای در حال توسه جنگنده‌زدیک ندارند (میرآبادی و همکاران: ۱۳۸۹). از اجاه که بخش خصوصی‌توانایی بکارگیری منابع مالی را به روش کارآمدتر و مفیدتری نسبت به بخش عمومی دارد، این شاخص مشارکت واسطه‌های مالی در بخش خصوصی

1. King and Levine
رناشنال می‌دهد و بالا بودن آن گویای بالا بودن سطح سرمایه‌گذاری داخلی در کشور است (آنگ و مکیبین، ۲۰۰۷).

۳-۲- تصمیم الگو و معزولی داده‌ها

در این مطالعه الگوی بایه براساس تابع تولید کاپ‌دگلاس است:

\[ Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^\beta \]  

(۱)

که با لگاریتم گیری از آن به صورت زیر در می‌آید:

\[ \log(Y_t) = \log(A_t) + \alpha \log(L_t) + \beta \log(K_t) \]  

(۲)

که در آن \( Y_t \) نشان‌دهنده تولید کل اقتصاد در زمان \( t \) بهره‌وری کل عوامل، \( A_t \) بهره‌وری کل عوامل، \( K_t \) سرمایه‌گذاری و \( L_t \) نیروی کار است. باگانو (۱۹۹۳) با لحاظ کردن متغیر توسه‌ی مالی در الگوی رشد، نشان داد که با فرض شرایط یکسان، می‌توان برای کشی که از سیستم مالی کاره‌ای برخوردار است، انتظار رشد بالاتری داشته. برخی از مطالعات نیز مانند یک و لوین (۲۰۰۴) در مورد بررسی اثر توسه‌ی مالی بر رشد اقتصادی از منگیره‌ای کنترلی استفاده نموده‌اند. در این پژوهش از متغیر کنترلی مخرج دولت استفاده شده که در نهایت الگوی پژوهش به شکل زیر تصمیم می‌گیرد:

\[ \log(Y_t) = \log(A_t) + \theta_1 \log(FD_t) + \theta_2 \log(OR_t) + \theta_3 \log(L_t) + \theta_4 \log(K_t) + \theta_5 \log(CV_t) \]  

(۳)

برای متغیر \( Y_t \) از داده‌های تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت نری ۱۳۸۳ سال ۱۳۸۳ انتشار یافته توسط بانک مرکزی استفاده شده است. متغیر OR در آمده‌های رایلی نفتی گزارش شده توسط بانک مرکزی استفاده شده است. چگونگی تعیین شاخص توسه‌ی مالی و داده‌های آن در بخش قبیل بیان شده. برای متغیر سرمایه‌گذاری از نسبت موجودی

1. Ang and Mckibbin
2. Total Factor Productivity (TFP)
3. Pagano

۳۷ همانند مطالعات مانند فووس و مگنس (۲۰۰۶)، فلترس و همکاران (۲۰۰۶), خان و همکاران (۲۰۰۵) و آنگ و مکیبین (۲۰۰۷)
سرمایه خالص به قیمت ثابت سال 1383 استفاده شده است. متغیر کنترلی مخارج عمومی دولت (شانه‌نده انداره دولت و در واقع میزان سرمایه دولت در اقتصاد است. نبود و راستاد (2007) یکی از دلایل ساختار ضعیف بخش مالی در کشورهای منطقی بر درآمد منابع طبیعی را نقش غالب دولت مرکزی در سرمایه گذاری کل این کشورها می‌دانند. داده‌های مربوط به نرخ کار از مرکز آمار و مابقی متغیرها از بانک مرکزی گرفته شد.

برای در نظر گرفتن سالهای چهارمدهای نفتی در ایران طی دوران 1395-1350، از نظر رشد درآمد، واقعی نفت استفاده شده است. بخشن صورت که سالهایی که نخرد آنها بیشتر از یک انحراف معیار باشد، به عنوان سالهای جهش در نظر گرفته و عدد یک برای متغیر مجازی برای این سالها مناسب شده و برای باقی سالها مقدار صفر در نظر گرفته می‌شود. به منظور مطالعه نقش این افزایش‌ها شدید در نحوه ارگذاری توسه ماالی بر رشد اقتصادی، علاوه بر دو متغیر درآمد، مالی نفت و شاخص توسه مالی، متغیر جدیدی که از حاصل ضرب متغیر مجازی معزفی شده در بالا در شاخص توسه مالی بدست می‌آید، نیز استفاده می‌گردد. هدف از این کار مطالعه تاثیر این افزایش‌های ناگهانی و شدید در شدت تاثیر کاوشی توسه مالی بر رشد اقتصادی است. در نهایت معادله نهایی به صورت زیر است:

\[
\log(GDP_t) = \alpha + \log(FD_t) + \log(FD_t * D) + \log(OR_t) + \\
\log(L_t) + \log(K_t) + \log(GOV_t)
\]

در انتها ذکر این مطلب ضروری است که معادله (4) یکبار با تولید ناخالص داخلی کل و بار دیگر با تولید ناخالص داخلی غیر نفتی، برآورده می‌گردد. هدف از این کار بررسی نقش درآمد‌های نفتی در رابطه توسه مالی و رشد اقتصادی در دو حالت کلان اقتصادی و رشد بخش غیرنفتی اقتصاد و در نهایت مقایسه آنها است.
۳-۲. الگوی VAR

در بررسی رفتار چند متغیر سری زمانی در یک الگو ارتباط متقابل بین آنها نیز بايد مورد توجه قرار گیرد. یکی از راهها تدوین الگوی معادلات، بیوزه با حافظ کردن وقایع متغیرها و به اصلاح الگوی سیستم معادلات هم‌زمان یوپا است.

روش خود رگرسیون برداری به چند دلیل برای برآورش در این مطالعه مطلوب است.

۱) در صورتی که متغیرها هم‌جمع باشند، امکان تمایز میان علت کوتاه مدت و بلندمدت را فراهم می‌آورد. ۲) معمولاً متغیرهای کلین از مقادیر گذشته خود نیز اثر می‌پذیرند. در نتیجه رابطه رشد اقتصادی و توسعه مالی را نه فقط از منظر رفتار یوپا و متقابل آنها، بلکه روند خودگشتی آنها نیز بايد مورد توجه قرار داد. (۳) با کمک این روش تمام متغیرها درون‌زا در نظر گرفته شده و مشکل درون‌زا باید با طرف به برطرف می‌گردد.

همچنین با توجه به انگل و گرجر (۱۹۸۷) که می‌گویند، متغیرهای هم‌جمع بايد نمایندگی برای تصحیح خطای داشته باشند، الگوی تصحیح خطای برداری برای تبیین مجدد اطلاعات از دست رفته در فرآیند تفاضل گیری، لاحظ شده تا علاوه بر تغییرات کوتاه‌مدت، تعادل بلندمدت را نیز نشان دهد. بدین ترتیب الگو به شکل زیر درآمده:

\[
\begin{align*}
\Delta LDGP &= \alpha_1 \text{ECT}_{t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \phi_{1j} \Delta LD\bar{F}_{t-j} + \sum_{j=1}^{p-1} \beta_{1j} \Delta (LD\bar{F}_{t-j} \ast D) + \\
\sum_{j=1}^{p-1} \sigma_{1j} \Delta LDGP_{t-j} + \sum_{j=1}^{p-1} \psi_{1j} \Delta LOR_{t-j} + \theta_{11} LL + \theta_{12} LINV + \\
\theta_{13} LGOV + u_{1t},
\end{align*}
\]

که می‌گویند، متغیرهای ECT، LD\bar{F}، LD\bar{F} \ast D، LDGP، LL، LINV، LOR، LGOV با چندین گاویستی است. متغیرهای LD\bar{F} و LD\bar{F} \ast D نیز با چندین گاویستی است. متغیرهای ECT، LD\bar{F} و LD\bar{F} \ast D نیز با چندین گاویستی است.

1. Dynamic Simultaneous Equation Model
2. Vector Auto Regressive (VAR)
3. Engle and Granger
هستند، که در بخش قبلی در مورد آنها توضیح داده شده، نشان دهنده رشد اقتصادی کل و نشاندهنده رشد اقتصادی بخش غیرنفتی است.

4. یافته‌های تجربی

ابدا با کمک آزمون دیکی-فوول تضمین‌یافتنی (ADF) وجود ریشه واحد در متغیرها مورد بررسی و وجود ریشه واحد در سطح متغیرها تائید می‌شود. متغیرها (1) I(1) I(0) و با یکبار تفاصل گیری پایا می‌شوند و لذا رابطه هم‌جهیز بین آنها می‌تواند برقرار باشد.

4.1 نتایج الگوی رشد اقتصادی کل

در این الگو رشد اقتصادی کل متغیر واپسین بوده و متغیرهای توسعه مالی، حاصل‌ضرب توسعه مالی در متغیر مجزای سالهای جهش قیمت نفت و در آمدهای نفتی به عنوان درآمدهای درون‌زا در نظر گرفته شده و بر هم کنش این متغیرها مورد مطالعه قرار گرفته است. متغیرهای سرمایه‌گذاری، نرخ کار، مخارج عمومی دولت و متغیر مجزای انقلاب اسلامی به عنوان متغیرهای برون‌زای الگو لحاظ شده تا اث آنها بر الگو کنترل شود. طبق تعريف جنایات سربه‌های زمینی نیازی نداشته و ممکن است ترکیب خطي آنها باشد. برای برآورد الگو رابطه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی، تعداد وقوعه بهبودی برای این الگو براساس معیار شوارتز-پروس مقدار یک تعیین شد.

سپس با استفاده از آمارهای اثر 2 و حداکثر مقدار ویژه جوهانسون و جوسپوس (1990) و جوهانسون (1991) به بررسی وجود رابطه هم‌جوی و تعداد بردارهای هم‌جوی میان متغیرهای رشد اقتصادی و توسعه مالی پرداخته، که نتایج آزمون اثر و مقادیر ویژه در جدول (1) ارائه شده است. براساس نتایج هر دو آزمون در سطح اطمینان 95 درصد یک بردار هم‌جوی میان متغیرها وجود دارد.

1. Augmented Dickey-Fuller
2. Trace Statistics
جدول (1). آزمون هم‌جمعی جوهرانسون‌الگوی رشد اقتصادی کل

<table>
<thead>
<tr>
<th>احتمال</th>
<th>آزمون</th>
<th>مقدار بیرانی 5 درصد</th>
<th>آماره</th>
<th>مقدار ویژه</th>
<th>فرضیه یک</th>
<th>فرضیه صفر</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>r=0</td>
<td>آزمون اثر</td>
<td>0.2375</td>
<td>0.047</td>
<td>0.225848</td>
<td>r=1</td>
<td>r=0</td>
</tr>
<tr>
<td>r=1</td>
<td>آزمون اثر</td>
<td>0.2489</td>
<td>0.047</td>
<td>0.248454</td>
<td>r=2</td>
<td>r≤1</td>
</tr>
<tr>
<td>r=2</td>
<td>آزمون اثر</td>
<td>0.2546</td>
<td>0.047</td>
<td>0.236595</td>
<td>r=3</td>
<td>r≤2</td>
</tr>
<tr>
<td>r=3</td>
<td>آزمون اثر</td>
<td>0.2728</td>
<td>0.047</td>
<td>0.214666</td>
<td>r=4</td>
<td>r≤3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

توجه: یافته‌های پویش

پس از اطمینان از وجود بردار هم‌جمعی، رابطه بلندمدت میان رشد اقتصادی کل و توسعه مالی براورد شد (جدول 2). در این جدول بردار هم‌جمعی بر اساس متغیر رشد اقتصادی نرمال شده است.

جدول (2). نتایج برآورد رابطه بلندمدت (نرمال شده براساس LGDP)

<table>
<thead>
<tr>
<th>آماره</th>
<th>ضریب</th>
<th>متغیر</th>
<th>معادله</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>LGDP</td>
<td>1/0000</td>
<td>LGDP(-1)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>LFD</td>
<td>0/087919</td>
<td>LFD(-1)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>LFD*D</td>
<td>5/224827</td>
<td>LFD*D(-1)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>LOR</td>
<td>5/06823</td>
<td>LOR(-1)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Const</td>
<td>1/4444</td>
<td>Const</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

توجه: یافته‌های پویش

ملاحظه می‌شود که تمامی ضرایب به لحاظ آماری و در سطح اطمینان 95 درصد معنادار است. ضریب متغیر توسعه مالی، هم‌تدریج که انتظار می‌رفت، مثبت است. در نتیجه

بررسی نش در آزمایش نماید در چگونگی رشد اقتصادی توسعه مالی 43
با افزایش توسعته مالی، باید انتظار افزایش نرخ رشد اقتصادی را داشت. کشش رشد اقتصادی نسبت به توسعته مالی در سال‌های گذشته نشان می‌دهد. این حاصلضرب تا پایان توسعته مالی در سال‌های گذشته درآمدهای نفیتی را نشان می‌دهد. این می‌توان این نتیجه را بدین صورت تفسیر کرد که توسعته درآمدهای نفیتی می‌تواند بر تاثیر گذاری تا پایان توسعته مالی بر رشد اقتصادی اثر منفی گذارد. با لحاظ اثر جهش درآمدهای نفیتی میزان تا پایان توسعته مالی بر رشد اقتصادی از 2008 به 2122 درصد کاهش می‌یابد.

ضریب متغیر درآمدهای نفیتی (7/2) به مفهوم تاثیر منفی درآمدهای نفیتی بر رشد اقتصادی و کشش 3/7 رشد اقتصادی نسبت به درآمدهای نفیتی در بین‌دمت است. ایرانی و همکاران (1387) بیان می‌کنند که اثر مستقیم درآمدهای نفیتی بر رشد اقتصادی مثبت است، اما هنگامی که متغیرهای دیگری مانند سرمایه‌های فیزیکی وارد کرده و شونده به دلیل اثر درآمدهای نفیتی بر این متغیرها و سپس اثر غیر مستقیم بر رشد اقتصادی، اثر کل درآمدهای نفیتی بر رشد منفی بی‌ارث می‌شود. نتایج مطالعات صادقی و همکاران (1391) و باوری و سلمانی (1384) نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌های فیزیکی تاثیر منفی و فور منابع طبیعی تاثیر منفی بر رشد اقتصادی بجا می‌گذارد. به بیان دیگر انتظار مایر تاثیر درآمدهای نفیتی بر رشد اقتصادی به طور مستقیم منفی باشد. هر چند درآمدهای نفیتی با فراهم نمودن امکانات مالی فراوان و افزایش سرمایه‌گذاری می‌تواند محوری برای رشد اقتصادی بانک‌ها با این حال با افزایش درآمدهای نفیتی، امکانات خرید سرمایه‌های فیزیکی افزایش می‌یابد و نتایج به فعالیت‌های اقتصادی نخواهد بود. در حالی که درآمدهای نفیتی کشور را از تلاش برای تامین نیازهای سرمایه‌ای خود بارادشت و تامین مالی آن را بر عهده می‌گیرد، این امر در مواردی می‌تواند اثر منفی بر اقتصاد گذارد. به نظر می‌رسد با قرار دادن متغیر سرمایه‌ای در الگو، این تاثیر منفی بر تاثیر منفی
توجه بايد داشت كه در يک از ضرايگ متغير به وقوع مقدار بندبند نمي‌رود كه تمام ضرايب به همراه مرتبه مربوط به وقوع متغيرها از نظر امضاي مقدارى باشد. اما مقابسه مقدار آماره F بديست آنده 23/506 2 با مقدار بحثي در سطح 5 درصد مقدار بودن ضرايب را در مجموع تأييد مي‌كند.

قبل از تفسير نتایج کوتاه‌مدت لازم است از صحت تصريح الگوی VECM با استفاده از آزمون‌هاي مرسوم برای بررسی فروش رگرسیون کلاسیک (بعنی آزمون‌هاي خود همبستگي پيايي ضرايب لگاریتم، آزمون وايت و آزمون ترمالتي) اطمنان يافت. نتایج آزمون‌های تشييحي برای اين الگو (جدول 2) نشان مي‌دهد كه فروش کلاسيك در سطح اطمینان 95 درصد برقرارند.

جدول (2). آزمون‌های تشييحي

<table>
<thead>
<tr>
<th>آزمون</th>
<th>احتمال</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>همبستگي پيايي مربته و 1</td>
<td>0/2598</td>
</tr>
<tr>
<td>همبستگي پيايي مربته و 2</td>
<td>0/1412</td>
</tr>
<tr>
<td>نامحساسي واريانس</td>
<td>0/1165</td>
</tr>
<tr>
<td>ترمالتي</td>
<td>0/0001</td>
</tr>
</tbody>
</table>

منبع: پاده‌هاي پژوهش

چون آزمون‌های عالي گرندري تنها نشان دهنده تاثیرگذاری مقدار متغيرها بر مقادیر متغير وابسته است و آزمون F نيز قادر نيست توضيح دهد كه چرا متغير معين داري اثر مثبت يا منفي بر سایر متغيرها سيستم هست و يا اينكه جقدر طول مي‌کشد تا یک متغير از سيستم تاثير پذيرد و تنها بر رژيماي درونرژيماي متغير وابسته را به مفهوم گرندري آن در داخل دوره نمونه مشخص مي‌سارد و اطلاعاتي در مورد خواص پويايي دستگاه ارائه نمي‌كند. لذا به طور معمول از تجزيه واريانس 2 و توابع عكس العمل ضريبه

1. Variance Decomposition
2. Impulse Responses
برای پاسخ استفاده می‌شود (اندرس، 2004). در تجزیه واریانس، نسبت تغییرات متغیرهای وابسته به علت شوک‌های خودش در برآوردهای ساده متغیرها نشان داد و تعبیه می‌کند که تا چه مقدار از واریانس خطای بینی مرحله بعد متغیر داده شده، پیش‌بینی تغییرات هر متغیر توضیح داده می‌شود. محاسن نوسانات هر متغیر در واکنش به تکانه وارد شده، به متغیرهای الگو تقسیم می‌شود، به‌دین ترتیب می‌توان سهم هر متغیر را از تغییرات متغیرهای دیگر در طول زمان انداده گیری کرد (شریفی و همکاران، 1385).

جدول (4) نتایج تجزیه واریانس مربوط به متغیر رشد اقتصادی GDP را نشان می‌دهد که در دوره اول 100 درصد از تغییرات رشد اقتصادی توسط شوک‌های خود متغیر و عوامل دیگری به‌صورت اقتصاد توضیح داده می‌شود. همانطور که ملاحظه می‌گردد، در تمام دوره زمانی شوک‌های مؤثر بر رشد اقتصادی عمدها (حدود 98 درصد) ناشی از شوک‌های خود متغیر رشد اقتصادی بوده است. شوک‌های توزیع مالی تأثیری بر تغییرات رشد اقتصادی در این بامه نداشته و شوک‌های درآمدی نفی با حداکثر 1 درصد نیز تأثیر کمی داشته است.

جدول (4). تجزیه واریانس رشد اقتصادی در کل رشد اقتصادی کل

<table>
<thead>
<tr>
<th>LOR</th>
<th>LFD*D</th>
<th>LFD</th>
<th>LGDP</th>
<th>انحراف معیار</th>
<th>دوره</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>6</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>7</td>
</tr>
<tr>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>0/0</td>
<td>8</td>
</tr>
</tbody>
</table>

منبع: به‌عمل‌گیری پژوهش

3. Enders
نتایج تجزیه واریانس متغير توسهع مالی LFD نیز نشان می‌دهد که، بیشتر تغییرات توسهع مالی ناشی از شوک‌های خود متغیر بوده و بعد از 15 دوره حدود 87 درصد از تغییرات را توضیح می‌دهد. شوک‌های درآمدی‌ای نفتی نسبت به شوک‌های رشد اقتصادی تاثیر بیشتری بر تغییرات توسهع مالی در بارز زمانی داشته است. در انتهای 15 سال حدود 7/5 درصد از تغییرات توسهع مالی توسط شوک‌های درآمدی‌ای نفتی توضیح داده می‌شود.

در حالی برابر رشد اقتصادی این رقم تنها 5/13 درصد است.


tables

- 2-4. نتایج الگوی رشد اقتصادی بخش غیرنفتی

با توجه به سهم زیاد بخش نفت در اقتصاد کلان ایران و ماهمت دولتی آن از مسی و اهمیت سایر بخش‌های که بیشتر خصوصی و منتفی خدمات بخش مالی هستند، از سوی دیگر، رابطه بین توسهع مالی و رشد اقتصادی بخش غیرنفتی از اهمیت بسزایی برخوردار است. لذا الگوی تدوینی بار دیگر و با تعريف رشد بخش غیرنفتی به عنوان متغیر وابسته برآورد شده و سایر ویژگی‌های الگوی ثابت مانده است. براساس آزمون‌های ریشه واحد تمامی متغیرهای این الگو نیز همجمع از مرتبه یک هستند. به علاوه براساس معيار شوارتز-بژی تعداد فقه به‌همه برای الگوی رشد اقتصادی بخش غیرنفتی نیز یک تعيين شد.

براساس نتایج آزمون اثر و مقادیر ویژه برای این الگو در سطح اطمینان 95 درصد یک بردار همگرایی میان متغیرها وجود دارد. در ادامه نتایج حاصل از برآورد رابطه بلندمدت توسهع مالی و رشد اقتصادی بخش غیرنفتی در جدول (5) گزارش شده و براساس متغیر رشد اقتصادی بخش غیرنفتی نرمال شده است.
جدول (5): نتایج برآورد رابطه بلندمدت (نرمال شده براساس LNGDP)

<table>
<thead>
<tr>
<th>آماره</th>
<th>ضریب</th>
<th>معنی گرایش</th>
<th>معادله</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>...</td>
<td>0/000</td>
<td>LNGDP(-1)</td>
<td>...</td>
</tr>
<tr>
<td>2/34775</td>
<td>1/050-584</td>
<td>LFD(-1)</td>
<td>...</td>
</tr>
<tr>
<td>0/42245</td>
<td>1/020-42242</td>
<td>LFD*D(-1)</td>
<td>...</td>
</tr>
<tr>
<td>-4/27445</td>
<td>-1/488-28</td>
<td>LFD(-1)</td>
<td>...</td>
</tr>
<tr>
<td>-1/24220-8</td>
<td>13/02208</td>
<td>Const</td>
<td>...</td>
</tr>
</tbody>
</table>

منبع: انتظارهای پژوهش

همان طور که ملاحظه می‌شود، تمامی ضرایب به لحاظ آماری و تقریباً در سطح اطمینان 95 درصد معنادار هستند. ضریب منغی تغییر توسعه مالی، شدت بوده و در نتیجه با افزایش توسعه مالی، بايد انتظار افزایش نرخ رشد اقتصادی در بخش غیرنفتی را داشته. کشش رشد اقتصادی بخش غیرنفتی نسبت به توسعه مالی برای 1/65 است. ملاحظه می‌گردد که اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی بخش غیرنفتی به وضوح نسبت به الگو اول بزرگتر است. ضریب حاصلضرب توسعه مالی در منگی مجازی جهش ناگهانی در آزادهای نفتی مقدار 1/15-1 بدل بست آمد است. بر این اساس جهش ناگهانی در آزادهای نفتی می‌تواند بر تأثیر گذاری نتیجه‌گیری توسعه مالی بر رشد اقتصادی بخش غیرنفتی اثر منفی گذارد. تأثیر درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی منفی و کشش رشد اقتصادی نسبت به درآمدهای نفتی در بلندمدت برای 0/46 است. این گونه نیز معناداری رژه‌رسی را تأیید می‌گردد. مقدار آماره F برای 1/026 است، که از مقدار بحرانی در سطح معناداری 0 درصد پیشتر است. نتایج آزمون‌های تشخیصی برای الگو دوم نیز برقراری فرضیه کلاسیک دارد. اطمینان 95 درصدی را نشان می‌دهد.

جدول (6): نتایج تجزیه واریانس الگوی رشد اقتصادی بخش غیرنفتی را نشان می‌دهد که در دوره اول 100 درصد از تغییرات رشد اقتصادی بخش غیرنفتی توسط شوک‌های خود متنگی و عوامل درونی بخش غیرنفتی اقتصاد توضیح داده می‌شود. به تدریج سهم
شکوهایی سایر عوامل افزایش یافته تا در انتهای دوره حداکثر 12 درصد از تغییرات رشد این بخش توسط شکوهای توسعه بخش مالی و حداکثر 8 درصد آن توسط شکوهای درآمدی این تغییرات توضیح داده می‌شود. می‌توان مشاهده نمود که برای این شکوهای بخش مالی در بخش غیر واقعی اقتصاد فوستر از درآمدی این نتایج است. سهم بالایی از تغییرات این متغیر (حدود ۲۵ درصد) ناشی از شکوهای خود متغیر رشد اقتصادی بخش غیر نفیس بوده است.

جدول (۹). تجزیه واریانس رشد اقتصادی بخش غیرنفیس LNGDP در الگوی رشد اقتصادی بخش غیرنفیس LFD 

<table>
<thead>
<tr>
<th>LOR</th>
<th>LFD*D</th>
<th>LFD</th>
<th>LNGDP</th>
<th>انحراف معیار</th>
<th>دوره</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>100.000</td>
<td>100.000</td>
<td>۱</td>
</tr>
<tr>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>99.8829</td>
<td>342</td>
<td>۳</td>
</tr>
<tr>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>99.582</td>
<td>242</td>
<td>۵</td>
</tr>
<tr>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>99.1721</td>
<td>163</td>
<td>۱۰</td>
</tr>
<tr>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>98.7528</td>
<td>140</td>
<td>۱۵</td>
</tr>
</tbody>
</table>

منبع: بافت‌های پژوهش

نتایج تجزیه واریانس متغیر توسعه مالی ۲۷ نیز نشان می‌دهد که در دوره اول ۹۲ درصد از تغییرات توسعه مالی ناشی از شکوهای خود متغیر و حداکثر 8 درصد ناشی از شکوهای بخش غیرنفیس اقتصاد است. به تدریج سهم شکوهای رشد اقتصادی بخش غیرنفیس در توضیح تغییرات توسعه مالی کاهش یافته و در انتهای دوره به صفر میرسد. در کنار آن سهم شکوهای درآمدی این تغییرات متغیر توسعه مالی افزایش یافته و در انتهای دوره بازده‌های حدود ۸ درصد را شامل می‌شود. پس در بلندمدت تاثیر شکوهای درآمدی این نتفی موثرتر از نقش‌های ایجاد شده در بخش غیرنفیسی اقتصاد است. این در حالی است که

جهت پرخید از طولانی شدن متن مقاله، جدول نتایج تجزیه واریانس از آورده نشده‌اند.
انظار می‌رود بخش غیرنفتی در ایجاد تفاوتها برای خدمات مالی نقش مهم‌تری داشته باشد.

5. نتایج گیری و پیشنهاد

در قدم اول به بررسی نقش درآمدآوری نفتی و جهش‌های آن در رابطه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی دو دو حالت کل اقتصادی و بخش غیرنفتی (به سبب سهم بالای درآمدآوری نفتی از تولید ناخالص داخلی) آن برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از الگوی خودرگسپون برداری (VECM) پرداخته شد.

نتایج هر دو الگو نشان از تاثیر مشت توزعه مالی بر رشد اقتصادی است. در حالی که ضریب متغیر توزعه مالی در سال‌های جهش درآمدآوری نفتی منفی است. در جایگاه تولید درآمدآوری نفتی با فراهم نمودن مبتنی بر قرارگیری و در عین حال سهولت الوصول مالی جایگزین عملکرد بخش مالی شده و با مخاطب گردیدن سازوکار بخش مالی موجب کاهش رشد اقتصادی می‌گردد است. یکی دیگر از نتایج قابل توجه، ضریب بی‌حال حاصل مقداری بزرگتر، توسعه مالی در الگوی بخش غیرنفتی است.

نتایج تجزیه و ارزیابی الگوی رشد اقتصادی کل نیز نشان می‌دهد که، در بلندمدت تغییرات رشد اقتصادی کل تأثیر بسیار ناچیزی از شوکهای توزعه مالی پذیرفته، در حالیکه شوکهای توزعه مالی تأثیر بیشتری بر تغییرات رشد اقتصادی بخش غیرنفتی داشته است. در بلندمدت شوکهای درآمدآوری نفتی تأثیر بیشتری در تغییرات توزعه مالی داشته است، اما تأثیر شوکهای رشد اقتصادی کل، کم است. این امر در مورد الگوی بخش غیرنفتی اقتصاد شدیدتر است. می‌توان چنین تفسیر نمود که، منبع اصلی خدمات مالی در ایران، به جای پس‌انداز افراد و سایر کالاهای مرسوم بخش مالی در اقتصاد، درآمدآوری نفتی بوده و یا از طریق آن ایجاد می‌شود. در نتیجه افزایش شدید و ناگهانی درآمدآوری نفتی، موجب اختلال بیشتر در عملکرد بخش مالی و در عمل رشد اقتصادی کاهش یابد.
در واقع نوسانات درآمدگی نفتی موجب نااطمینانی خانواده‌ها در استفاده از پیش‌دارهای خود برای سرمایه‌گذاری از یک سو و نااطمینانی بگاه‌ها برای ادامه فعالیت تولیدی و در نتیجه متضرر شدن از شرایط بی ثبات بازار و نوسانات اقتصادی از سوی دیگر می‌گردد.

مدیریت بهتر درآمدگی نفتی و عدم هدایت مستقیم آن به بخش مالی از یک سو و تقویت ساختار بخش مالی و اصلاح نظام حقوقی آن از سوی دیگر می‌تواند به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های با بهره‌وری بالاتر، تقویت بخش تولیدی غیرنفتی و در نتیجه تنوع بخشی به اقتصاد کمک کند. با توجه به اهمیت رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی، تقویت و توسعه بخش مالی می‌تواند به کاهش اثرات منفی تغییرات شدید درآمدگی نفتی بر رشد اقتصادی نیز کمک کند.

منابع:
- www.cbi.ir.
- www.opec.org