

## بررسی اثر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه مالی در کشورهای منتخب

# Effect of Good Governance and Government Size on Financial Development in Selected Countries

Bahram Sahabi (Ph.D.)\*,  
Mansor Etesami (Ph.D.)\*\*,  
Khaled Aminpour\*\*\*

دکتر بهرام سحابی\*، دکتر منصور اعتصامی\*\*  
خالد امین پور\*\*\*

Received: 27/Feb/2013 Accepted: 22/Sep/2013

دریافت: ۱۳۹۱/۱۲/۹ پذیرش: ۱۳۹۲/۶/۳۱

### Abstract:

Growth of financial economics literature in recent decades has clearly shown that financial development facilitates economic growth. Important question is that why some countries have more developed financial sectors than others. In this study, effect of government size and good governance on financial development was considered by using statistical data, including 76 developing and developed countries in time period of 1996 to 2011. The relationship between the variables was estimated with Generalized Moment Method (GMM). The results showed that government size and good governance has negative and positive effects on financial sector development, respectively. Also, for the purpose of adapting and improving of the results, effect of government size and good governance on financial sector development was separately examined in developing and developed countries, which supported the previous results. The results confirmed the political view and the analysis of results also demonstrated that inflation has the highest influence on financial sector development in developing countries.

**Keywords:** Financial Sector Development, Government Size, Good Governance, Dynamic Panel Data, Generalized Method of Moments (GMM).  
**JEL:** C33, G21, G28.

### چکیده:

رشد ادبیات اقتصاد مالی در چند دهه‌ی اخیر این واقعیت را به روشنی نشان داده که توسعه‌ی مالی، رشد اقتصادی را تسهیل می‌کند. سؤال مهم این است که چرا برخی از کشورها بخش مالی توسعه یافته‌تری نسبت به بقیه‌ی کشورها دارند. در این تحقیق اثر اندازه‌ی دولت و حکمرانی خوب بر توسعه مالی با استفاده از داده‌های آماری ۷۶ کشور در حال توسعه و توسعه یافته برای دوره‌ی زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۶ بررسی شده است. روابط موجود بین متغیرها با استفاده از تخمین‌زن‌های گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) تخمین زده می‌شود. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که اندازه‌ی دولت اثر منفی و حکمرانی خوب اثر مثبت بر توسعه بخش مالی کشورهای مورد مطالعه دارد. همچنین به منظور سازگاری و تقویت نتایج، اثر اندازه‌ی دولت و حکمرانی خوب بر توسعه‌ی بخش مالی به طور جداگانه برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته بررسی و نتایج قبلی تأیید شد. نتایج مطالعه، دیدگاه سیاسی درباره مشارکت دولت در بخش مالی را تأیید می‌کند و همچنین تجزیه و تحلیل نتایج نشان داد که نرخ تورم بیشترین تأثیر را بر توسعه بخش مالی در کشورهای در حال توسعه دارد.

**کلمات کلیدی:** توسعه بخش مالی، اندازه دولت، حکمرانی خوب، داده‌های تابلویی پویا، گشتاورهای تعمیم یافته (GMM).  
**طبقه‌بندی JEL:** G28, G21, C33.

\* Assistant Professor in Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran.  
Email: sahabi\_b@modares.ac.ir  
\*\* Assistant Professor in Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran.  
Email: etesami@modares.ac.ir  
\*\*\* M.A. in Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. (Corresponding Author).  
Email: khaledaminpour@gmial.com.

\* استادیار دانشگاه تربیت مدرس  
Email: sahabi\_b@modares.ac.ir  
\*\* استادیار دانشگاه تربیت مدرس  
Email: etesami@modares.ac.ir  
\*\*\* کارشناس ارشد دانشگاه تربیت مدرس (نویسنده مسئول، این مقاله از پایان‌نامه کارشناسی ارشد با همین عنوان به راهنمایی دکتر بهرام سحابی و مشاوره دکتر منصور اعتصامی استخراج شده است)  
Email: khaledaminpour@gmial.com

## ۱- مقدمه

پرداخته‌اند. قدم جدید در راستای بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی استفاده از ترکیب عوامل نهادی و بررسی اثر آن بر توسعه مالی است که در این مطالعه از شاخص حکمرانی خوب استفاده شده است.

دولت و سیاست‌های آن یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی می‌باشد (صادقی و همکاران، ۱۳۹۱: ص ۲۲۱). مطالعات تجربی مختلفی نشان داده‌اند که دولت نقش مهمی در ارائه خدمات مالی بازی می‌کند.<sup>۲</sup> اکثر مطالعات انجام شده در این زمینه بیشتر بر سیاست‌های دولت (آزادسازی تجاری و مالی) متمرکز بوده‌اند. بررسی ادبیات اقتصادی نشان می‌دهد که بهبود نهادهای سیاسی و اقتصادی و تشکیل نهادهای قانون‌گذار نقش مهمی در توسعه بخش مالی دارند. از جمله عواملی که تا امروز کمتر مورد توجه قرار گرفته است نقش دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی مهم در ایجاد شرایط مناسب برای توسعه بخش مالی است. به همین منظور در این مطالعه سعی شده که تأثیر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه بخش مالی (بخش بانکی) با تکیه بر روش گشتاورهای تعمیم یافته برای ۷۶ کشور در حال توسعه و توسعه یافته و برای دوره‌ی زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۶ مورد تحلیل قرار گیرد.

در کشورهای در حال توسعه بیشتر ابداعات مالی در بخش بانکی انجام می‌شود. از طرف دیگر، هر چند نقش بانک‌ها در بازارهای مالی در نقاط مختلف جهان متفاوت است اما در تمام کشورها، بانک‌ها بازیگر اصلی بازارهای مالی به شمار می‌روند. از این رو در این مطالعه به بررسی بخش بانکی کشورهای مورد نظر پرداخته شده است.

## ۲- پیشینه تحقیق

### ۲-۱- مطالعات خارجی

رشد ادبیات اقتصاد مالی این واقعیت را به روشنی نشان داده که توسعه مالی، رشد اقتصادی را تسهیل می‌کند. در دهه‌ی اخیر بیشتر مطالعات به سمت توضیح عوامل مؤثر بر توسعه مالی و اینکه چرا سطح توسعه مالی در کشورها متفاوت است گرایش پیدا کرده‌اند. بیشتر این مطالعات نشان داده‌اند که

از جمله مسائلی که در چند دهه‌ی اخیر مورد توجه بسیاری از اقتصاددانان قرار گرفته است، اثر توسعه بخش مالی بر رشد اقتصادی است. در این میان مسئله مورد اتفاق نظر این است که واسطه‌های مالی با تخصیص منابع به بخش‌های مختلف اقتصادی، کاهش هزینه‌های تأمین مالی، تجهیز پس‌اندازها و انتقال آنها به بخش‌های کارآ موجب تقویت و تسهیل رشد اقتصادی می‌شوند. در واقع سیستم مالی توسعه یافته باعث بهبود در اطلاعات سرمایه‌گذاری و کارایی در تخصیص منابع شده که این خود موجب افزایش رشد اقتصادی بلندمدت می‌شود.

حال با توجه به اهمیت بخش مالی در رشد اقتصادی، چرا برخی از کشورها بخش مالی توسعه یافته‌تری نسبت به بقیه‌ی کشورها دارند؟ چه عواملی بر توسعه مالی تأثیر دارند؟

شاید ساده‌ترین جواب اقتصاددانان عدم تقاضا باشد. هر چند که تقاضا نخستین مشوق توسعه مالی است اما مطمئناً تنها عامل توضیح دهنده توسعه بخش مالی نیست. تقاضا (به عنوان یک جایگزین توسعه اقتصادی) نمی‌تواند توضیح دهد که چرا کشورهای با سطوح مشابه از توسعه اقتصادی تفاوت زیادی در سطح توسعه مالی آنها وجود دارد. در واقع نمی‌توان گفت کشوری که بخش مالی توسعه یافته‌تری دارد به این دلیل است که تقاضای بیشتری برای خدمات مالی در آن کشور وجود داشته است.

عوامل متعددی بر توسعه بازارهای مالی مؤثرند که آنها را می‌توان به دو دسته عمده اقتصادی (مانند رشد اقتصادی، تورم، بیمه اعتبارات، درجه باز بودن اقتصاد، آزادسازی حساب سرمایه و ...) و عوامل غیر اقتصادی (مانند عوامل نهادی از جمله وضعیت سرمایه اجتماعی، حقوق مالکیت، وضعیت نظام حقوقی، فشارهای سیاسی و ...) تقسیم بندی کرد (صمدی، ۱۳۸۸: ص ۱۲۲).<sup>۱</sup> اهمیت نهادها در توسعه بخش مالی به طور وسیعی در ادبیات اقتصادی بیان شده است اما بیشتر این مطالعات به بررسی ارتباط بین توسعه بخش مالی و عوامل نهادی معین (حقوق مالکیت، منشاء سیستم حقوقی و ...)

2. Rajan and Zingales (2003), Baltagi et al. (2009) and Kim et al. (2010)

1. Samadi (2010)

است.

اسیما و مبلاجی<sup>۵</sup> (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای به بررسی اثر باز بودن اقتصادی (مالی و تجاری) و کیفیت نهادی بر توسعه مالی در کشورهای آفریقایی با استفاده از روش داده‌های تابلویی پویا پرداخته‌اند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که باز بودن تجاری و مالی اثر مثبت بر توسعه مالی دارد؛ همچنین کیفیت نهادی در این منطقه اثری مثبت بر توسعه بخش مالی دارد. در مطالعه‌ی دیگری سینگ و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۹) به بررسی اثر کیفیت نهادی بر توسعه بخش مالی در کشورهای آفریقایی برای دوره‌ی زمانی ۲۰۰۶-۱۹۹۲ پرداخته‌اند. آنها نشان می‌دهند که تفاوت در کیفیت نهادی عامل اصلی تفاوت در سطح توسعه مالی در این کشورها است.

لاو و ساینی<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه خطی و غیرخطی کیفیت نهادی و توسعه مالی با استفاده از روش GMM برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته و برای دوره زمانی ۲۰۰۴-۱۹۹۶ پرداخته‌اند که در آن کیفیت نهادی توسط شاخص راهنمایی ریسک بین‌المللی کشورها (ICRG) اندازه‌گیری شده است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که بین کیفیت نهادی و توسعه بخش بانکی رابطه خطی و بین کیفیت نهادی و توسعه بازار سهام رابطه غیرخطی وجود دارد. همچنین تجزیه و تحلیل نتایج آنها نشان می‌دهد که کیفیت نهادی اثر مثبتی بر توسعه بخش مالی، مخصوصاً بخش بانکی دارد. در واقع آنها در این مطالعه بیشتر بر رابطه غیرخطی بین کیفیت نهادی و توسعه بخش مالی تأکید داشته‌اند.

فرق بین این مطالعه و ادبیات قبلی این است که بین دو بعد دولت یعنی اندازه و کیفیت نهادی تمایز قایل می‌شود. همان‌گونه که قبلاً اشاره شد، دولت و سیاست‌های آن یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی می‌باشد. بالتاجی و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۹) و راجان و زینگالس<sup>۹</sup> (۲۰۰۳) نشان دادند که باز بودن تجاری و آزادسازی مالی اثر معنی‌دار بر توسعه بخش بانکی دارند.

کیفیت نهادی یکی از عوامل مهم توضیح دهنده تفاوت سطح توسعه مالی در کشورهای مختلف است.

هوانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بهبود کیفیت نهادهای سیاسی و توسعه مالی پرداخته است. هدف او در این مطالعه بررسی این سؤال است که آیا بهبود نهادهای سیاسی باعث ارتقای توسعه بخش مالی می‌شود و بدین منظور از داده‌های ۹۰ کشور در حال توسعه و توسعه یافته برای دوره زمانی ۱۹۹۹-۱۹۶۰ استفاده کرده است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که بهبود کیفیت نهادهای سیاسی حداقل در دوره کوتاه مدت و به ویژه در کشورهای با درآمد کمتر اثر مثبت بر توسعه مالی دارد. همچنین شواهد اولیه در این مطالعه نشان می‌دهند که تحول دموکراتیک، افزایش در توسعه مالی را در پی داشته است. در مطالعه‌ی دیگری روی و سیگل<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) به بررسی اثر نهادهای سیاسی بر روی توسعه بخش مالی پرداخته‌اند. آنها در این مطالعه نشان می‌دهند که بی‌ثباتی سیاسی مانع توسعه مالی می‌شود. آنها بیان می‌کنند که بی‌ثباتی سیاسی اساساً در نظام‌های غیر دموکراتیک روی می‌دهد.

گیرما و شورتلان<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) در مطالعه‌ای به بررسی اثر مشخصات دموکراسی و تغییرات رژیم کشورها بر توسعه بخش مالی پرداخته‌اند. در واقع هدف اصلی این تحقیق بررسی اثر متغیرهای سیاسی (میزان قدرت نخبگان محدود در تصمیمات سیاسی و سطح ثبات رژیم) بر توسعه مالی می‌باشد. بدین منظور آنها از داده‌های کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته برای دوره زمانی ۲۰۰۰-۱۹۷۵ استفاده کرده‌اند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که هر دو متغیر دموکراسی و ثبات در نظام سیاسی از نظر آماری اثر معنی‌دار و مثبتی بر روند توسعه مالی دارند. همچنین تجزیه و تحلیل نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که حرکت به سوی دموکراسی اثر مثبتی بر توسعه مالی دارد. یانگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۱) در مطالعه‌ای نشان می‌دهد که یک ارتباط مثبت میان دموکراسی و توسعه بخش بانکی وجود دارد اما این رابطه برای توسعه بازار سهام تأیید نشده

5. Asiana and Mobolaji (2011)

6. Singh et al. (2009)

7. Law and Saini (2012)

8. Baltagi et al. (2009)

9. Rajan and Zingales (2003)

1. Huang (2010)

2. Roe and Siegel (2011)

3. Girma and Shortland (2008)

4. Yang (2011)

از ارزیابی‌های کمیته بازل) را بر روی توسعه بخش بانکی بررسی کرده است. نتایج برآوردها رابطه معنی‌داری میان این شاخص‌ها و شاخص‌های توسعه بخش بانکی را نشان نمی‌دهد.

### ۳- مبانی نظری

#### ۳-۱- حکمرانی خوب و توسعه بخش مالی

توسعه بخش مالی این امکان را فراهم می‌آورد که کارآفرینان برای تحقق ایده‌های خود و مشارکت در رشد اقتصادی به راحتی منابع مالی دریافت کنند. بنابراین، اهمیت بخش مالی توسعه یافته حکم می‌کند که عوامل تعیین کننده عملکرد بخش مالی شناخته شوند. توسعه مالی به عنوان فرایندی تعریف می‌شود که طی آن کمیته، کیفیت و کارایی خدمات واسطه‌های مالی بهبود می‌یابد.

به دلیل ویژگی‌های قراردادهای مالی، یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین کننده عملکرد بخش مالی وجود بستر نهادی مناسب است. نهادها قوانین بازی در جامعه‌اند. در واقع نهادها مجموعه قواعد رفتاری تدوین شده توسط بشر است که حاکم بر کنش‌های متقابل بشری است. برای مثال هدلر و لوبسیگر<sup>۶</sup> (۲۰۰۷) کیفیت نهادی را به این صورت تعریف کرده‌اند که تا چه حد روش‌های ساخته دست بشر در حمایت از سرمایه‌گذار و افزایش دسترسی به منابع مالی برای کارآفرینان در چارچوب معاملات مالی پرورش یافته‌اند. در این مطالعه برای سنجش کیفیت نهادی کشورها از شاخص حکمرانی خوب استفاده شده است.

همچنین دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی نهادساز، نقش مهمی در ایجاد نهادهای کارآمد و شرایط مناسب برای توسعه مالی دارد. درجه ثبات سیاسی، ثبات اقتصاد کلان، عملکرد سیستم‌های قانونی، مقرراتی و اطلاعاتی همگی بر توسعه مالی تأثیرگذار هستند.

از آغاز علم اقتصاد تاکنون، نظریات مختلفی برای نحوه‌ی اداره و مدیریت بخش دولتی و اندازه دولت از سوی اندیشمندان و اقتصاددانان ارائه شده است. اما از اواسط دهه

همچنین کیم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) نشان دادند که در کشورهای با درآمد متوسط و پایین باز بودن تجاری در کوتاه مدت اثری منفی و در بلند مدت اثری مثبت بر توسعه بخش مالی دارد اما این اثرات در کشورهای با درآمد بالا ناچیز است. لاپورتا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) نشان دادند که مالکیت دولتی بانک‌ها اثر منفی و معنی‌داری بر توسعه بخش مالی دارد. همان‌طور که مشاهده می‌شود بیشتر این مطالعات بر سیاست‌های دولت (آزادسازی تجاری و مالی) متمرکز بوده‌اند. به همین خاطر، در این مقاله سعی شده است که اثر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه مالی مورد بررسی قرار گیرد.

#### ۲-۲- مطالعات داخلی

واعظ و میرفندرسکی<sup>۳</sup> (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین شاخص کارایی توسعه مالی و نرخ تورم در کشور ایران و برخی از کشورهای عربی خاورمیانه پرداخته‌اند. نتایج این مطالعه برای دوره‌ی زمانی ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۴ نشان دهنده یک رابطه منفی بین نرخ تورم و شاخص کارایی توسعه مالی است. صمدی (۱۳۸۸)<sup>۴</sup> در مطالعه‌ای به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر رابطه‌ی بلندمدت بین سرمایه‌ی اجتماعی و توسعه مالی در اقتصاد ایران و برای دوره (۱۳۸۵-۱۳۵۰) پرداخته است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که تورم زیاد، مخدوش شدن حقوق مالکیت و کاهش سرمایه اجتماعی، از موانع عمده‌ی توسعه مالی در ایران هستند.

پوررستمی (۱۳۹۰)<sup>۵</sup> در مطالعه‌ای با استفاده از اطلاعات شاخص‌های بین‌المللی ریسک کشورها و شاخص حاکمیت قانون و نظم عمومی به عنوان کیفیت نهادی به بررسی اثر این شاخص‌ها بر روی شاخص‌های توسعه بخش بانکی در ۵۳ کشور برای دوره‌ی زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۰ پرداخته است. نتایج حاکی از تأثیر مثبت و معنادار این شاخص‌ها بر توسعه مالی در کشورهای مورد مطالعه است. همچنین معیار حکمرانی کترلی و تنظیمی (بدست آمده از داده‌های مطالعات قبلی و گرفته شده

1. Kim et al. (2010)
2. La porta et al. (2002)
3. Vaez and Mirfendereski (2011)
4. Samadi (2010)
5. Pourrostami (2011)

6. Hodler and Lobsiger (2007)

حالی که آن دسته از کشورهایی که بخش مالی کمتر توسعه یافته‌ای دارند استبدادی و یا رژیم‌های ناپایداری دارند. در واقع دموکراسی به دلیل ویژگی‌های نهادی مانند رقابت سیاسی و نظام نظارت و موازنه‌ای<sup>۱</sup> که دارد بخش مالی را توسعه می‌دهد. از دیگر عوامل ارتقاء دهنده حکمرانی خوب در یک کشور، ثبات سیاسی است. بی‌ثباتی سیاسی در یک کشور مانع ایجاد نهادهای پشتیبانی‌کننده از امور مالی مانند حمایت از سرمایه‌گذار می‌شود. همچنین ممکن است که نهادهای مؤثر را نیز تضعیف کنند. نهادهای اولیه حمایت‌کننده از سرمایه‌گذار مانند دادگاه‌ها، قوانین و مقررات و ناظران نمی‌توانند در محیط‌های سیاسی بی‌ثبات خوب عمل کنند که در نتیجه این ناتوانی منجر به عدم توسعه مالی می‌شود. طبق نظریه مالی و قانونی، نهادهای حمایت‌کننده از سرمایه‌گذار برای توسعه مالی حیاتی هستند (روی و سیگل، ۲۰۱۱: صص ۲۸۱-۲۸۲).

کشورهای زیادی بی‌ثباتی‌های بسیاری مانند شورش، خشونت‌های شدید داخلی، ترور و یا جنگ‌های داخلی در طول چند دهه‌ی اخیر را تجربه کرده‌اند. لیندگرن<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) گزارش می‌کند که امروزه بیشتر درگیری‌های مسلحانه جنگ‌های داخلی هستند. طی دوره زمانی ۲۰۰۳-۱۹۸۹ بیش از ۷۷٪ درگیری‌های مسلحانه مربوط به جنگ‌های داخلی بوده است. این بی‌ثباتی‌ها و درگیری‌ها باعث منحرف کردن توجه مقامات دولتی از سیاست‌های داخلی، فرار سرمایه و نیروهای متخصص از کشور می‌شود که این نیز به نوبه خود باعث بخش مالی و اقتصاد توسعه نیافته می‌شود. دولت‌های بی‌ثبات به سختی می‌توانند مکانیسم اجرای قرارداد و حمایت از حقوق مالکیت را مهیا کنند. در چنین محیط‌هایی سیاست‌های کلان از کارایی ضعیفی برخوردارند و این سیاست‌ها منجر به ایجاد محیط‌های نهادی ضعیفی می‌شود (همان، صص ۲۸۲-۲۸۳). بی‌ثباتی سیاسی علاوه بر اینکه باعث می‌شود که نهادهای ضروری برای توسعه مالی شکل نگیرد و یا از کارایی لازم برخوردار نباشد باعث کاهش فعالیت اقتصادی می‌شود و این

۱۹۹۰ نارضایتی نسبت به رویکردهای قبلی باعث شکل‌گیری رویکرد حکمرانی خوب شد. حکمرانی خوب مفهومی است که از اواخر دهه ۱۹۹۰ در ادبیات توسعه به عنوان کلید معمای توسعه مطرح گردیده است. این مفهوم برگرفته از نظریه نهادگرایی است و محصول مشارکت سه نهاد دولت، بخش خصوصی و جامعه مدنی می‌باشد. بانک جهانی حکمرانی را به عنوان روشی که براساس آن قدرت بر مدیریت اقتصادی یک کشور و منابع اجتماعی آن برای رسیدن به توسعه اعمال می‌شود، تعریف می‌کند. توانمندسازی دولت مفهومی است که اخیراً وارد ادبیات اقتصاد شده است. در مقابل دیدگاه‌های پیشین، این دیدگاه نه دولت بزرگ و نه دولت کوچک را عامل توسعه نمی‌داند بلکه اعتقاد به این دارد که جدای از اندازه دولت، توانایی دولت در انجام وظایف محوله نقش مهمی در توسعه و پیشرفت اقتصادی دارد. دولت‌ها می‌توانند با تقویت نهادهایشان، توانمندی‌شان را بهبود بخشند. این امر مستلزم نهادینه ساختن قوانین و هنجارهایی است که به مقامات دولتی انگیزه می‌دهد تا طبق منافع جمع عمل کنند.

بانک جهانی حکمرانی را براساس شش شاخص تعریف می‌کند: (۱) حق اظهار نظر و پاسخگویی (۲) ثبات سیاسی (۳) اثر بخشی دولت: کارآمدی دولت در انجام وظایف محوله (۴) کیفیت قوانین و مقررات (۵) حاکمیت قانون (۶) کنترل فساد. در واقع شاخص‌های فوق از دید بانک جهانی ملاک سنجش حکمرانی در یک کشور است. به این معنا که به هراندازه در یک کشور دولت پاسخگوتر، کارآمدتر، ثبات سیاسی بیشتر، حاکمیت قانون گسترده‌تر و فساد محدودتر باشد، گفته می‌شود که حکمرانی خوب برقرار است.

شاخص حق اظهار نظر و پاسخگویی بیانگر مفهوم‌هایی مانند حقوق سیاسی، آزادی بیان و تجمعات سیاسی، آزادی مطبوعات و ... است که به عنوان شاخص دموکراسی از آن یاد می‌شود. گیرما و شورتلاند (۲۰۰۸) در مطالعه‌ای نشان دادند که حرکت به سوی دموکراتیک کردن حکومت اثر مثبتی بر توسعه مالی دارد. همچنین تجزیه و تحلیل نتایج این مطالعه نشان می‌دهد کشورهایی که بخش مالی توسعه یافته‌تری دارند به طور قابل توجهی دموکراتیک‌تر و رژیم‌های پایداری دارند در

## 1. Checks and Balances

نظارت و موازنه، قانونی نظام مند و کارآ است که بر اساس آن هر قوه توانایی "محدود" کردن سایر قوا را - بر اساس پیش‌بینی قانون - دارد.

## 2. Lindgren (2005)

سرمایه‌گذاران بالقوه مایل به سرمایه‌گذاری علی‌رغم وجود ریسک مصادره نیستند (اسیما و مبلاجی، ۲۰۱۱: ص ۷). حفاظت از حقوق مالکیت سبب گسترش وسایل و ابزارهای تضمین وام‌ها، افزایش امکان ورود انواع دارایی‌ها به بازارهای مالی و همچنین افزایش امکان تجمع سرمایه‌های کوچک در طرح‌های بزرگ می‌شود (صمدی، ۱۳۸۸: ص ۱۲۵).

### ۳-۲- دولت و توسعه مالی

دو دیدگاه درباره مشارکت دولت در بخش مالی وجود دارد: اولین دیدگاه، دیدگاه توسعه‌ای است که برای اولین بار توسط گرسچن‌کرن<sup>۲</sup> (۱۹۶۲) مطرح شده است. او بیان کرد که بانک‌های بازرگانی خصوصی نقش حیاتی در جذب پس‌اندازها و انتقال آنها به بخش‌های مختلف اقتصادی ایفا می‌کنند. اما در کشورهایی که نهادهای اقتصادی به اندازه کافی توسعه پیدا نکرده‌اند و در آنها ورشکستگی و تقلب زیاد، اعتماد عمومی به بانک‌ها کم و حقوق مالکیت ضعیف است بانک‌های بازرگانی خصوصی نمی‌توانند این نقش مهم را ایفا کنند. در نتیجه این بانک‌ها در این شرایط نمی‌توانند سیاست‌های اعتباری بلند مدت را به کار بگیرند و پس‌اندازها را جذب و صنایع بزرگ را تأمین مالی کنند. در چنین کشورهایی، دولت می‌تواند مشارکت کند و با وضع قوانین و مقررات و ایجاد نهادهای کارآمد و نهادهای مالی باعث توسعه بخش مالی و اقتصادی شود (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۲: صص ۲۶۶-۲۶۵). در واقع دیدگاه توسعه بیان می‌کند که در کشورهای با کیفیت نهادی پایین، دولت می‌تواند با مالکیت بانک‌ها و نهادهای مالی باعث توسعه بخش مالی شود. از طرف دیگر لاپورتا و همکاران (۲۰۰۲) و اندریانوا و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) نشان داده‌اند که بین اندازه دولت و مالکیت دولتی بانک‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد. پس بر طبق این دیدگاه، در کشورهای با کیفیت نهادی پایین اندازه دولت تأثیر مثبتی بر توسعه بخش مالی دارد. گرسچن‌کرن بیان می‌کند که شواهد بدست آمده از روسیه در اواخر قرن نوزدهم نشان می‌دهد که در این زمان عموم مردم نسبت به بانک‌ها بی‌اعتماد شده و ورشکستگی و تقلب در حال افزایش بوده

کاهش فعالیت اقتصادی به نوبه خود باعث کاهش تقاضا برای خدمات مالی می‌شود.

یکی از عوامل مؤثر بر عدم توسعه مالی، نارسایی و پیچیدگی‌های قوانین و مقررات است. به عبارت دیگر، محیط نهادی با کیفیت همراه با قوانین و مقررات شفاف و روان باعث افزایش سرمایه‌گذاری شده که در نتیجه موجب افزایش تقاضا برای منابع مالی و توسعه بخش مالی می‌شود. بازارهای مالی بزرگ نه تنها چارچوب قانونی مناسب را لازم دارند بلکه باید حقوق و قیود هر کدام از طرفین معامله رعایت و اجرا شود. در غیر این صورت قراردادهای مالی ممکن است به دلیل مشکلات ناشی از اطلاعات نامتقارن منعقد نگردند چون قرض دهنده نمی‌تواند رفتار و انگیزه قرض‌گیرنده را پیش‌بینی کند. طبق نظریه مالی و قانونی لاپورتا و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۷ و ۱۹۹۸)، سیستم‌های حقوقی به طور سیستماتیک در بسط و توسعه حقوق مالکیت با هم متفاوتند. آنها استدلال می‌کنند که منشأ سیستم‌های حقوقی، اساساً بر رفتار اعتباردهندگان و سهام‌داران اثر می‌گذارد و باعث کارایی در اجرای قراردادهای می‌شود. تجزیه و تحلیل آنها نشان می‌دهد که در سیستم‌های حقوق عرفی، بیشتر از حقوق صاحبان مالکیت خصوصی حمایت می‌شود. در نتیجه، این موضوع باعث می‌شود معامله‌گران با اطمینان بیشتر در دادوستدها شرکت کنند که موجب توسعه بخش مالی می‌شود. در مقابل در سیستم‌های حقوق مدنی، بیشتر از حقوق دولت حمایت می‌شود. بنابراین قانون مدنی بستر نهادی ای را ایجاد می‌کند که قدرت دولت را در جامعه بسط و گسترش می‌دهد. همچنین آنها نشان دادند که کشورهای با منشأ حقوقی مدنی فرانسه اجرای قرارداد نسبتاً ناکارآمد، فساد بیشتر و سیستم مالی کمتر توسعه یافته‌تری در مقایسه با کشورهای با منشأ حقوقی بریتانیا دارند.

شاخص حاکمیت قانون به عنوان مقیاسی برای سنجش حفاظت از حقوق مالکیت و عملکرد نظام قضایی به کار برده می‌شود. بر طبق نظریه‌های نهادی، حمایت و اجرای کامل حقوق مالکیت (یعنی حق مالکان دارایی برای استخراج بازده از سرمایه‌گذاری) اصل حیاتی در معاملات مالی است چون

2. Gerschenkorn (1962)  
3. Andrianova et al. (2008)

1. La porta et al. (1997, 1998)

#### ۴-۱-۱- متغیر توسعه بخش مالی (FD)

یکی از متغیرهای اصلی در این پژوهش، متغیر توسعه مالی است. برای اندازه‌گیری توسعه مالی در ادبیات اقتصادی شاخص‌های مختلفی معرفی شده است. اما با توجه به این که هدف اصلی این پژوهش بررسی بخش بانکی است، از دو شاخص بدهی نقدی (عمق مالی) و کارایی بخش مالی (میزان اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی توسط سیستم بانکی و دیگر واسطه‌های مالی) استفاده می‌شود که به طور گسترده‌ای در ادبیات اقتصادی به کار رفته‌اند.

عمق مالی ( $FD_1$ ): یکی از روش‌های رایج برای اندازه‌گیری اندازه بخش مالی، نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی است. در واقع این شاخص از نسبت  $M_2$  (نقدینگی = شبه پول + پول) به تولید ناخالص داخلی (GDP) بدست می‌آید.

کارایی بخش مالی ( $FD_2$ ): این شاخص برابر با میزان اعتبارات تخصیص داده شده توسط بانک‌ها و سایر نهادهای مالی به بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی می‌باشد. مهم‌ترین مزیت این شاخص آن است که اعتبارات به بخش دولتی در آن منظور نشده است، بنابراین نقش واسطه‌های مالی در جهت دهی وجوه قابل سرمایه‌گذاری، به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و مشارکت بیشتر بخش خصوصی را بهتر نشان می‌دهد.

#### ۴-۱-۲- متغیر اندازه دولت (G)

یکی دیگر از متغیرهای اصلی این پژوهش اندازه دولت می‌باشد که از نسبت هزینه‌های مصرفی کل دولت به GDP بدست می‌آید.

#### ۴-۱-۳- حکمرانی خوب (INS)

شاخص حکمرانی خوب هر ساله توسط بانک جهانی برای ۲۱۲ کشور منتشر می‌شود. بانک جهانی حکمرانی را بر اساس شش شاخص تعریف می‌کند:

(۱) حق اظهار نظر و پاسخگویی (۲) ثبات سیاسی (۳) اثر بخشی دولت: کارآمدی دولت در انجام وظایف محوله (۴) کیفیت

است. بدین معنی که بیشتر پس‌اندازها خارج از سیستم مالی صورت می‌گرفته و کمبود سرمایه در روسیه طوری بوده که سیستم بانکی در جذب منابع مالی برای تأمین مالی صنایع بزرگ موفق نبوده است. در نتیجه دولت عملکرد بانک‌های صنعتی را با وضع قوانین و مقررات و نهادهای مالی خود بهبود بخشید و موجب توسعه اقتصادی شد. لوئیس<sup>۱</sup> (۱۹۵۰) از مالکیت دولتی بانک‌ها حمایت می‌کند و همچنین میردال<sup>۲</sup> (۱۹۶۸) موافق مالکیت دولتی بانک‌ها در هند و دیگر کشورهای آسیا می‌باشد. این ایده در سراسر جهان به ویژه در دهه‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ مورد قبول واقع شده و دولت‌ها اقدام به ملی کردن بانک‌های تجاری کرده‌اند. لاپورتا و همکاران (۲۰۰۲) طی مطالعه‌ای نشان دادند که مالکیت دولتی بانک‌ها در طی نیم قرن گذشته در سراسر جهان فراگیر شده است.

دومین دیدگاه، دیدگاه سیاسی از مالکیت دولتی است که توسط کورنی<sup>۳</sup> (۱۹۷۹) مطرح شده است. طبق این دیدگاه، دولت از طریق بانک‌های متعلق به خود یا از طریق آیین‌نامه‌ها و مقررات برای تخصیص منابع و یا با محدودیت‌های بودجه‌ای بخش مالی را کنترل و بهره‌وری اقتصادی را کاهش می‌دهد. در واقع این دیدگاه به تمایل سیاست‌مداران برای کنترل سرمایه‌گذاری با اهداف سیاسی به جای اهداف اجتماعی تأکید دارد (همان، ص ۲۶۶). پس طبق این دیدگاه مالکیت دولتی بانک‌ها و نهادهای مالی و در نتیجه اندازه دولت تأثیر منفی بر توسعه بخش مالی دارد. این دیدگاه توسط لاپورتا و همکاران (۲۰۰۲) تقویت شده است.

#### ۴- برآورد مدل

##### ۴-۱- تعریف متغیرهای مدل

برای بررسی تأثیر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه بخش مالی از سه متغیر اصلی و چند متغیر کنترلی استفاده شده است که در زیر به طور مختصر توضیح داده خواهند شد.

1. Lewis (1950)  
2. Myrdal (1968)  
3. Kornai (1979)



قوانین و مقررات (۵) حاکمیت قانون (۶) کنترل فساد

امتیاز کشورها در این شاخص‌ها بین ۲/۵- و ۲/۵ و یا صفر تا صد قرار دارد که مقدار بالاتر به معنای نتیجه مطلوب‌تر برای آن کشور است. از مزایای این شاخص (بر خلاف دیگر شاخص‌ها) آن است که حدود ۲۱۲ کشور و سرزمین را تحت پوشش قرار می‌دهد و با استفاده از چند صد متغیر از ۳۵ منبع آماری مختلف به دست می‌آید که نشان‌دهنده دقت بالا در تدوین آنها است. از دیگر ویژگی‌های این شاخص‌ها، توجه آنها بر دو بعد خرد و کلان نهادی کشورهاست. از میانگین ساده وزنی این شش شاخص برای دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۶ به عنوان شاخص حکمرانی در این پژوهش استفاده خواهد شد.

#### ۴-۱-۶- نرخ تورم (INF)

تورم به علت ایجاد اختلال در فرایند تصمیم‌گیری مورد توجه قرار گرفته است. وجود نرخ تورم بالا موجب محدود شدن دارایی‌ها و تشویق پس‌اندازها به سمت دارایی‌های واقعی می‌شود. تورم بالا باعث کاهش انگیزه واسطه‌گرهای مالی شده و تشویق به پس‌انداز در دارایی‌های واقعی را افزایش می‌دهد. در این پژوهش مطابق کارهای تجربی (هوانگ، ۲۰۱۰) از نرخ تورم که توسط شاخص ضمنی قیمت محاسبه می‌شود به عنوان متغیر کنترلی استفاده می‌گردد.

#### ۴-۱-۴- متغیر تولید ناخالص داخلی سرانه (Y)

بر طبق دیدگاه طرف تقاضا که برای اولین بار توسط پاتریک<sup>۱</sup> (۱۹۶۶) مطرح شد، تغییر در بازارهای مالی در نتیجه رشد بخش واقعی اقتصاد به وجود خواهد آمد. به بیان دیگر، با افزایش رشد اقتصادی، تقاضا برای خدمات بخش مالی افزایش می‌یابد که به تبع آن، بخش مالی در واکنش به این تقاضا توسعه می‌یابد. بر این اساس، در این تحقیق از تولید ناخالص داخلی سرانه بر اساس دلار آمریکا استفاده خواهد شد.

#### ۵- مدل و روش برآورد آن

در ادبیات اقتصادی، مدل‌ها و مطالعات تجربی مختلفی درباره عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی انجام شده است. به تبعیت از ادبیات اقتصادی<sup>۲</sup>، تابع توسعه مالی را می‌توان به صورت زیر نوشت:

$$y_{it} = \alpha y_{it-1} + \beta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن،  $y$  متغیر توسعه مالی،  $X$  مجموعه‌ای از متغیرهای توضیحی (به غیر از وقفه‌های توسعه مالی)،  $\mu_i$  اثرات غیرقابل مشاهده خاص هر کشور و  $\varepsilon_{it}$  جزء خطا است. اندیس  $i$  نشان دهنده کشور و اندیس  $t$  نشان دهنده زمان است.

مطالعات تجربی مربوط به اثرگذاری کیفیت نهادها بر روی عملکرد متغیرهای اقتصادی با مشکلاتی روبروست. از جمله آنها، درون‌زا بودن متغیرهای نهادی است که بدون حل آن تخمین مدل با تورش همراه خواهد بود. همچنین همبستگی بالای بین شاخص حکمرانی خوب و برخی دیگر متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق همانند تولید ناخالص داخلی از جمله مشکلات موجود است که باعث ایجاد همخطی در مدل می‌شود.

از طرف دیگر معادله (۱) که به عنوان معادله اصلی برای تخمین مورد استفاده قرار می‌گیرد، یک معادله پویا است. از این رو، با توجه به پویا بودن مدل اگر برای تخمین مدل از روش‌های معمولی پانل دیتا (مانند اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) استفاده شود، تخمین ضرایب با تورش همراه خواهد

#### ۴-۱-۵- باز بودن تجاری (To)

علت استفاده و مطرح کردن درجه باز بودن تجاری این است که هر چه اقتصاد کشور در ارتباط با سایر کشورها پویاتر عمل نماید ضمن افزایش مبادلات اقتصادی، از کسب فناوری و خلاقیت سایر کشورها بهره‌مند گردیده و با افزایش بازدهی، موجبات افزایش انگیزه و عامل تحریک برای سرمایه‌گذاری را فراهم می‌کند که این خود موجب توسعه مالی می‌شود (بالتاجی و همکاران، ۲۰۰۹: ص ۲۸۶). در این پژوهش برای اندازه‌گیری شاخص باز بودن تجاری مطابق مطالعات تجربی بسیاری از جمله کیم و همکاران (۲۰۱۰)، بالتاجی و همکاران (۲۰۰۹) و هوانگ (۲۰۱۰) از نسبت مجموع صادرات و واردات به GDP استفاده خواهد شد.

2. Huang (2010), Yang (2011)

1. Patrick (1966)



بود (بالتاجی و همکاران، ۲۰۰۹: ص ۲۸۷).

### ۵-۱- تخمین مدل

معادله (۲) با استفاده از روش GMM برای ۷۶ کشور<sup>۵</sup> در حال توسعه و توسعه یافته و برای دوره‌ی زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۶ تخمین زده می‌شود. نتایج این تخمین، پس از اطمینان از صحت آنها در جدول (۱) گزارش شده است. در مدل (۱) عمق مالی و در مدل (۲) کارایی بخش مالی (کارایی بخش بانکی) به عنوان متغیر وابسته تخمین زده می‌شوند.

جدول (۱) تأثیر اندازه دولت و حکمرانی خوب بر توسعه مالی در

#### کشورهای منتخب

Regressors	عمق مالی (FD <sub>1</sub> )	کارایی بخش مالی (FD <sub>2</sub> )
LnFD <sub>it-1</sub>	۰/۷۳ (۱۷۸/۷۹)	۰/۶۱ (۲۴۶/۰۸)
LnINS <sub>it-1</sub>	۰/۱۱ (۱۳/۹۵)	۰/۱۴ (۱۱/۰۳)
LnG <sub>it-1</sub>	-۰/۱۵۶ (-۲۱/۳۵)	-۰/۰۵۶ (-۱/۴۵)
LnY <sub>it-1</sub>	۰/۱۳ (۳۳/۲۶)	۰/۲۳ (۵۰/۷۷)
LnTO <sub>it-1</sub>	۰/۰۳۰ (۳/۲۰۸)	۰/۰۲ (۴/۰۹)
LnINF <sub>it-1</sub>	-۰/۲ (-۳۳/۶۲)	-۰/۲۲ (-۳۴/۰۸)
Sargent test <sup>۱</sup>	۷۲/۶۷	۷۴/۳۷
Countries	۷۶	۷۶

اعداد داخل پرانتز آماره t هستند.

منبع: محاسبات محقق

۵. که شامل کشورهای آلبانی، آرژانتین، ارمنستان، آذربایجان، بنگلادش، بلاروس، بولیوی، برزیل، کامرون، جمهوری آفریقای مرکزی، چاد، چین، کلمبیا، غنا، هند، اندونزی، ایران، اردن، قزاقستان، کنیا، مالزی، موزامبیک، نپال، نیجر، نیجریه، جمهوری دموکراتیک کنگو، جمهوری کنگو، اکوادور، پاکستان، پاناما، پاراگوئه، پرو، رومانی، روسیه، سنگال، صربستان، آفریقای جنوبی، سوریه، تانزانیا، اروگوئه، ونزوئلا، مصر، گرجستان، استرالیا، اتریش، بلژیک، کانادا، شیلی، جمهوری چک، دانمارک، فنلاند، فرانسه، آلمان، یونان، مجارستان، ایسلند، ایرلند، اسرائیل، ایتالیا، ژاپن، کره جنوبی، لوکزامبورگ، مکزیک، هلند، نیوزیلند، نروژ، لهستان، پرتغال، جمهوری اسلواکی، اسلوانی، اسپانیا، سوئد، سوئیس، ترکیه، انگلستان و آمریکا است.

۶. همان آماره سارگان است که برای آزمون همبستگی پسماندها و متغیرهای ابزاری استفاده می‌شود.

از جمله روش‌های اقتصادسنجی مناسب برای رفع مشکلات مطرح شده استفاده از گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) و حداقل مربعات دو مرحله‌ای (2SLS) می‌باشد. به گفته ماتياس و سوستر<sup>۱</sup>، برآورد (2SLS) ممکن است به دلیل مشکل در انتخاب ابزارها، واریانس‌های بزرگ برای ضرایب بدست دهد و برآوردها از لحاظ آماری معنی دار نباشند. همچنین این روش نمی‌تواند مشکل هم بستگی بین متغیرهای توضیحی را حل کرده و همخطی در مدل را کاهش داده یا از بین ببرد.

آرلانو و باند<sup>۲</sup> (۱۹۹۱) تخمین زنده‌های GMM را پیشنهاد می‌کنند. سازگاری تخمین زنده‌های GMM بستگی به معتبر بودن ابزارهای به کار رفته دارد. برای بررسی و حل این مسئله، از آزمون مخصوص پیشنهاد شده توسط آرلانو و باند (۱۹۹۱)، بلنلد و باند<sup>۳</sup> (۱۹۹۸) استفاده می‌شود. این آزمون سارگان<sup>۴</sup> نام دارد و اعتبار کل ابزارهای به کار رفته را می‌سنجد.

با توجه به ادبیات نظری و تجربی موجود و به منظور بررسی اثر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه بخش مالی در این پژوهش از معادله خطی (۲) استفاده می‌شود.

(۲)

$$\ln FD_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \ln FD_{it-1} + \beta_{2i} \ln INS_{it-1} + \beta_{3i} \ln G_{it-1} + \beta_{4i} \ln Y_{it-1} + \beta_{5i} \ln TO_{it-1} + \beta_{6i} \ln INF_{it-1} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

که در آن  $FD_{it}$  متغیر وابسته و بیانگر شاخص‌های توسعه مالی است؛ و  $INS_{it}$  حکمرانی خوب،  $G_{it}$  اندازه دولت،  $Y_{it}$  تولید ناخالص داخلی سرانه،  $TO_{it}$  باز بودن تجاری،  $INF_{it}$  نرخ تورم،  $\mu_{it}$  اثرات غیر قابل مشاهده و  $\varepsilon_{it}$  جمله خطا است.  $i$  نشان دهنده شماره کشور و  $t$  نشان دهنده زمان است.

1. Matyas and Sevestre
2. Arellano and Bond (1991)
3. Blundell and Bond (1998)
4. Sargan

اندازه دولت بر عمق مالی منفی و برابر ۰/۱۵۶- و در سطح ۹۹ درصد معنی دار است. بدین ترتیب این نتایج دیدگاه سیاسی از مشارکت دولت در بخش مالی را تأیید می‌کند. بدین معنی که یکی از وظایف دولت تنظیم بخش خصوصی است ولی اگر دولت‌ها اقدام به افزایش قدرت بازاری خود کنند توسعه بخش مالی محدود شده، رانت خواری و اثر جایگزینی بر سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش می‌یابد. برای مثال، تأمین اعتبارات خصوصی توسط سیستم بانکی به علت افزایش مخارج دولتی، سیستم حقوقی ناکارآمد و یا بوروکراسی فاسد، می‌تواند کم شود.

نکته قابل توجه در رابطه با جدول (۱) این است که ضریب متغیر حکمرانی خوب در مقایسه با اندازه دولت در هر دو معادله از نظر آماری معنی دار و اثر آن بر توسعه بخش مالی (بخش بانکی) بیشتر است و این نشان دهنده اهمیت حکمرانی خوب در توسعه بخش بانکی است.

متغیرهای کنترلی، دارای علامت مورد انتظار و معنی دار هستند. بدین ترتیب تولید ناخالص داخلی سرانه، در هر دو مدل دارای علامت مثبت و معنی دار است و تأییدی بر فرضیه دیدگاه تقاضا است. بدین مفهوم که با افزایش تولید و رشد اقتصادی، تقاضا برای خدمات واسطه‌گری‌های مالی افزایش می‌یابد. در نتیجه بخش مالی هم در واکنش به این افزایش تقاضا، توسعه می‌یابد.

نرخ تورم در هر دو مدل منفی و در سطح ۱ درصد معنی دار است. این امر گویای آن است که افزایش تورم، مانع از توسعه بیشتر واسطه‌های مالی می‌شود. وقفه درجه باز بودن تجاری در هر دو مدل، اثر مثبت و معناداری بر توسعه مالی در کشورهای مورد بررسی داشته است.

#### ۲-۵- تخمین مدل برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته

در قسمت قبل معادله (۲) با استفاده از روش GMM برای ۷۶ کشور توسعه یافته و در حال توسعه تخمین زده شد. حال در این قسمت از تحقیق برای تقویت نتایج و بررسی سازگاری آنها، معادله (۲) برای ۳۳ کشور توسعه یافته و ۴۳ کشور در

لازم به توضیح است که آزمون سارگان برای تعیین هر نوع همبستگی بین ابزارها و خطاها به کار برده می‌شود. برای این که ابزارها معتبر باشند، باید بین ابزارها و جملات خطا همبستگی وجود نداشته باشد. فرضیه صفر برای این آزمون این است که ابزارها تا آنجا معتبر هستند که با خطاها در معادله تفاضلی مرتبه اول همبسته نباشند. عدم رد فرضیه صفر می‌تواند شواهدی را دال بر مناسب بودن ابزارها فراهم آورد. پس فرضیه صفر آزمون سارگان (متغیرهای ابزاری استفاده شده با پسماندها همبسته نیستند) را در این مدل‌ها نمی‌توان رد کرد و از این رو می‌توان گفت که متغیرهای ابزاری استفاده شده در این مدل‌ها مناسب هستند. در نتیجه اعتبار نتایج جهت تفسیر تأیید می‌شوند.

نتایج جدول (۱) نشان می‌دهند که ضریب متغیر توسعه مالی با یک وقفه در هر دو مدل مثبت و در سطح ۹۹ درصد معنادار است. این نتیجه نشان از پویایی توسعه مالی در طی زمان است، به طوری که کارکرد بازار مالی در دوره جاری به دوره بعد نیز گسترش می‌یابد. به عبارت دیگر، بانک دربارہ تصمیمات برای اعتبار دهی به وضعیت سال‌های قبل توجه می‌کند و به سرعت نمی‌تواند تغییر وضعیت دهد. این نتایج با یافته‌های بالتاجی و همکاران (۲۰۰۹) و کیم و همکاران (۲۰۱۰) مطابقت دارد.

یکی از متغیرهای مستقل و اصلی تحقیق، حکمرانی خوب است. همان‌طور که در جدول (۱) نشان داده شده اثر حکمرانی خوب بر توسعه مالی در هر دو مدل (عمق مالی و کارایی بخش مالی) مثبت و در سطح ۹۹ درصد معنی دار است. بدین معنی که بهبود شاخص حکمرانی خوب باعث ارتقای توسعه مالی می‌شود. با توجه به اینکه مدل‌ها به صورت لگاریتمی برآورد شده‌اند، ضرایب متغیرها نشان دهنده کشش آن متغیر نسبت به توسعه مالی است. با توجه به ضریب برآوردی، ضریب حکمرانی خوب برای عمق مالی ۱۱ درصد و برای کارایی بخش بانکی ۱۴ درصد می‌باشد.

نتایج جدول (۱) نشان می‌دهد که، اثر اندازه دولت بر توسعه مالی در هر دو مدل (۱) و (۲) منفی است اما اثر آن بر کارایی بخش بانکی از نظر آماری معنی دار نیست. در واقع اثر

توسعه مالی منفی و از نظر آماری هم معنی دار است. هرچند که کشورهای در حال توسعه بستر نهادی پایین دارند اما نتایج بالا دیدگاه سیاسی از مشارکت دولت را تأیید می‌کنند. بدین معنی که دولت با دنبال کردن اهداف سیاسی در تخصیص منابع و یا با وضع آیین‌نامه‌ها و مقررات محدودکننده مانع توسعه بخش مالی می‌شود.

همان‌طور که در جدول (۲) نشان داده شده اثر اندازه دولت بر کارایی بخش بانکی ناچیز است اما اثر حکمرانی خوب بر هر دو شاخص کارایی بخش بانکی و عمق مالی قابل توجه است؛ و این نشان دهنده اهمیت حکمرانی خوب و توانمندی دولت در ایجاد محیط نهادی مناسب برای توسعه بخش بانکی در کشورهای در حال توسعه است.

اثر تولید ناخالص داخلی سرانه بر شاخص‌های توسعه مالی مثبت و معنی دار است و با توجه به ضرایب متغیر تولید ناخالص داخلی سرانه در مدل‌ها مشاهده می‌شود که اثر قابل توجهی بر توسعه بخش بانکی در کشورهای در حال توسعه دارد.

طبق جدول (۲)، متغیر نرخ تورم اثر منفی و معنی‌داری بر شاخص‌های توسعه مالی دارد و با توجه به ضرایب متغیرها مشاهده می‌شود که بیشترین تأثیر را بر شاخص‌های توسعه بخش بانکی در کشورهای در حال توسعه دارد. وجود نرخ تورم بالا موجب محدود شدن دارایی‌ها و تشویق پس‌اندازها به سمت دارایی‌های واقعی می‌شود. شواهد نشان می‌دهند که کشورهای با نرخ تورم بالا به طور متوسط در مقایسه با کشورهای با نرخ تورم پایین، سطح توسعه مالی پایین‌تری دارند.<sup>۲</sup>

نتایج تخمین معادله (۲) برای کشورهای توسعه یافته در جدول (۳) گزارش شده است. نتایج گویای آن است که تمام متغیرهای کنترلی دارای علامت مورد انتظار و مطابق با نتایج قبلی هستند. اثر حکمرانی خوب بر شاخص‌های توسعه بخش بانکی مثبت و از نظر آماری معنی‌دار و با نتایج قبلی سازگار است. همچنین اثر اندازه دولت بر توسعه بخش بانکی منفی و از نظر آماری معنی‌دار است اما اثر آن بر شاخص عمق مالی

حال توسعه به طور جداگانه و با روش GMM تخمین زده می‌شود. نتایج این تخمین‌ها پس از اطمینان از صحت آنها در جدول‌های (۲) و (۳) گزارش شده است.

جدول (۲) اثر اندازه دولت و حکمرانی خوب بر توسعه مالی در کشورهای در حال توسعه

Regressors	عمق مالی (FD <sub>1</sub> )	کارایی بخش مالی (FD <sub>2</sub> )
LnFD <sub>it-1</sub>	۰/۵۸ (۸۵/۰۸)	۰/۹۱ (۱۵۳/۲۹)
LnINS <sub>it-1</sub>	۰/۱۹ (۲۰/۶۷)	۰/۲۳ (۱۸/۲۹)
LnG <sub>it-1</sub>	-۰/۱ (-۱۹/۳۲)	-۰/۰۲ (-۳/۰۹)
LnY <sub>it-1</sub>	۰/۱۴۱ (۲۴/۰۸)	۰/۱۸ (۱۴/۹۱)
LnTO <sub>it-1</sub>	۰/۰۳۳ (۲/۴۱)	۰/۱۴۲ (۹/۴۵)
LnINF <sub>it-1</sub>	-۰/۴۴۳ (-۳۶/۹۳)	-۰/۲۲ (-۳۲/۰۲)
Sargent test <sup>۱</sup>	۴۱/۰۷۱	۳۸/۹۲
Countries	۳۳	۳۳

اعداد داخل پرانتز آماره t هستند.

منبع: محاسبات محقق

جدول (۲) نتایج اثر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر شاخص‌های توسعه مالی را برای کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد. در مدل (۱) عمق مالی و در مدل (۲) کارایی بخش مالی به عنوان متغیر وابسته تخمین زده می‌شوند. نتایج گزارش شده در جدول (۲) نشان می‌دهد که بر اساس نتایج حاصل از آزمون سارگان، متغیرهای ابزاری به کار رفته در هر دو مدل (۱) و (۲) از اعتبار لازم برخوردار هستند.

همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد اثر تمام متغیرهای اصلی و کنترلی بر توسعه مالی مطابق تئوری‌های اقتصادی و نتایج قسمت قبلی است. اثر متغیر حکمرانی خوب بر شاخص‌های توسعه مالی مثبت و در سطح ۹۹ درصد معنی‌دار است که با نتایج قبلی سازگار است. اثر اندازه دولت بر شاخص‌های

۱. همان آماره سارگان است که برای آزمون همبستگی پسماندها و متغیرهای ابزاری استفاده می‌شود.

دولت‌ها قبل از اقدام به خصوصی‌سازی بانک‌ها و کوچک سازی خود باید بستر نهادی مناسب برای حضور بخش خصوصی را فراهم کنند. بدین معنی که لازم و ضروری است که در کنار کوچک‌سازی حجم فعالیت‌های دولت و خصوصی - سازی بانک‌ها برخی الزامات و سیاست‌ها از قبیل شفاف‌سازی و پاسخ‌گویی دولت، کنترل فساد، ثبات سیاسی و اقتصادی، مقررات زدایی و حاکمیت قانون اتخاذ گردد.

## ۶- خلاصه و جمع‌بندی نتایج

همان‌طور که ذکر شد هدف اصلی این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی با تأکید بر اندازه دولت و حکمرانی خوب است. نتایج حاکی از آن است که اندازه دولت و حکمرانی خوب به ترتیب اثر منفی و مثبتی بر توسعه بخش بانکی دارند. این نتیجه هم در تخمین مدل برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته و هم به طور مجزا تأیید شد. به این ترتیب این نتیجه دیدگاه سیاسی از مشارکت دولت در بخش مالی را تأیید می‌کند. بدین معنی که دولت از طریق بانک‌ها و نهادهای متعلق به خود و یا از طریق آیین‌نامه‌ها و مقررات برای تخصیص منابع بخش مالی را کنترل و مانع توسعه آن می‌شود.

یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که اهمیت نسبی اندازه دولت در توسعه بخش بانکی در مقایسه با حکمرانی خوب (کیفیت نهادی) کمتر است. بنابراین بهبود نهادها یک عامل مهم برای توسعه بخش بانکی در کشورهای مختلف است. در واقع این نتایج نشان می‌دهند که اولاً دولت‌ها نباید با وضع قوانین و مقررات و ایجاد بانک‌ها و نهادهای مالی در بخش مالی دخالت کنند و ثانیاً دولت به جای خصوصی‌سازی بانک‌ها باید نهادهایی را ایجاد کند که باعث تشویق بانک‌ها و نهادهای مالی خصوصی برای ورود به بازار شود. این نتایج مطابق با یافته‌های اندریانو و همکاران (۲۰۰۸) است. آنها در مطالعه‌ای نشان دادند که در سطوح پایین توسعه نهادی، خصوصی سازی بانک‌های دولتی زیان‌آور خواهد بود چون بانک‌های خصوصی حاضر نیستند با توجه به بی‌اعتمادی سپرده‌گذاران به بانک‌های خصوصی، به بازار ورود پیدا کنند.

ناچیز است. نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد که حکمرانی خوب در مقایسه با سایر متغیرها بیشترین تأثیر را بر توسعه بخش بانکی دارد.

جدول (۳) اثر اندازه دولت و حکمرانی خوب بر توسعه بخش مالی در

کشورهای توسعه یافته

Regressors	عمق مالی (FD <sub>1</sub> )	کارایی بخش مالی (FD <sub>2</sub> )
LnFD <sub>it-1</sub>	۰/۶۶ (۴۲/۲۷)	۰/۴۹ (۲۳/۹۸)
LnINS <sub>it-1</sub>	۰/۴۴ (۷/۹۵)	۰/۳۸۴ (۲/۷۴)
LnG <sub>it-1</sub>	-۰/۰۷ (-۱/۹۹)	-۰/۴۸۸ (-۱۵/۳۷)
LnY <sub>it-1</sub>	۰/۱۲ (۱۲/۸۷)	۰/۱۱ (۷/۰۳)
LnTO <sub>it-1</sub>	۰/۱۷ (۹/۳۴)	۰/۳۶ (۱۴/۴۷)
LnINF <sub>it-1</sub>	-۰/۱۲۶ (-۱/۸۱)	-۰/۵۷ (-۱۱/۰۵)
Sargent test	۳۱/۴۸	۲۹/۲۷
Countries	۴۳	۴۳

اعداد داخل پرانتز آماره t هستند.

منبع: محاسبات محقق

همان‌طور که قبلاً بیان شد، دولت نقش مهمی در ارائه خدمات مالی، به ویژه در کشورهای در حال توسعه بازی می‌کند. حتی در اقتصادهای توسعه یافته که نسبت به اقتصادهای در حال توسعه مالکیت دولتی سیستم بانکی نسبتاً پایین‌تر است باز هم دولت مسئول تنظیم بخش خصوصی است. با توجه به نتایج این تحقیق، اگر دولت‌ها اقدام به افزایش قدرت بازاری خود کنند مانع توسعه بخش مالی می‌شوند.

نتیجه کلی و مشخص این تحقیق این است که اهمیت نسبی حکمرانی خوب (کیفیت نهادی) در مقایسه با اندازه دولت در توسعه بخش بانکی در کشورهای مختلف بیشتر است. این نتیجه هم برای کشورهای در حال توسعه و هم توسعه یافته تأیید شد. در واقع این نتایج نشان می‌دهند هرچند دیدگاه سیاسی از مشارکت دولت در بخش مالی تأیید شد اما



نرخ تورم اثر منفی بر توسعه بخش بانکی داشته است. بدین مفهوم که با افزایش تورم، منابع احتمالاً از واسطه‌گری مالی به سمت جایگزین‌های آن انتقال می‌یابد و مشاهده شد که در کشورهای در حال توسعه در مقایسه با سایر متغیرها بیشترین تأثیر را بر توسعه بخش مالی دارد. باز بودن تجاری نیز تأثیر مثبتی بر توسعه بخش مالی دارد.

افزایش تولید ناخالص داخلی سرانه به عنوان شاخص توسعه اقتصادی آن کشور، بر توسعه بخش مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته که در واقع تأییدی بر فرضیه مبتنی بر تقاضا می‌باشد. در واقع با توسعه اقتصادی، تقاضا برای واسطه‌گری مالی و ابزارهای نوین مالی افزایش یافته که به نوبه خود به توسعه بخش مالی منجر می‌شود.

## منابع:

Andrianova, S., Demetriades, P. and Shortland, A. (2008), "Government Ownership of Banks, Institutions and Financial Development", *Journal of Development Economics*, 85, pp. 218-252.

Ang, J.B. and McKibbin, W.J. (2007), "Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia", *Journal of Development Economics*, 84(1), pp. 215-233.

Arellano, M. and Bond, S.R. (1991), "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies*, 58, pp. 77-297.

Arestis, P. and Demetradas, P. (1995), "Finance and Growth: is Schumpeter Right"? Keele Department of Economics, Discussion Paper, 95/11.

Asiama, J. and Mobolaji, H. (2011), "Trade and Financial Openness, Institutional Quality, and Financial Development in Sub-Sahara Africa (SSA)", *International Conference on International Trade and Investment (ICITI)*.

Baltagi, B., Demetriades, P. and Siong Hook, L. (2007), "Financial Development, Openness and Institutions: Evidence from Panel Data", the Conference on New Perspectives on Financial Globalization Research Department.

Baltagi, B., Demetriades, P. and Siong Hook, L. (2009), "Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data", *Journal of Development Economics*, 89(2), pp. 285-296.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A. and Levine, R. (2003), "Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?", *Journal of Comparative Economics*, 31, pp. 653-675.

Belaert, G., Harvey, C. and Lundblad, C. (2011), "Financial Openness and Productivity", *World Development*, 39(1), pp. 1-19.

Blundell, R.W. and Bond, S. (1998), "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models", *Journal of Econometrics*, 87, pp. 115-143.

Chinn, M.D. and Hiro, I. (2006), "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions", *Journal of Development Economics*, 81(1), pp. 163-192.

Cooray, A. (2011), "The Role of the Government in Financial Sector Development", *Economic Modeling*, 28(3), pp. 928-938.

Ezoji, A. and Farhadikia, A.R. (2007), "Evaluation of Financial Linearization Impact and Changing Interest Rate of Banking on Financial Sector Development in IRAN (Using VECM Technique)", *Journal of Economic Research*, 7(4), pp. 119-140.

Gerschenkron, A. (1962), "Economic Backwardness in Historical Perspective", Harvard University Press, Cambridge, MA.

Girma, S. and Shortland, A. (2008), "The Political Economy of Financial Development", *Oxford Economic Papers*, 60(3), pp. 567-596.

Hodler, R. and Lobsiger, M. (2007), "What Determines Financial Development? Culture, Institutions or Trade", *Review of World Economics*, 144(3), pp. 558-587.

Huang, Y. (2010), "Political Institutions and Financial Development: An Empirical Study", *Journal of World Development*, 38(12), pp. 1667-1677.

Kim, D. Lin, S. and Suen, Y. (2010), "Dynamic

Effects of Trade Openness on Financial Development", *Journal of Economic Modelling*, 27(1), pp. 254-261.

Kornai, J. (1979), "Resource-Constrained Versus Demand-Constrained Systems", *Econometrica*, 47(4), pp. 801-819.

La Porta, A., Lopez-zilanes, F. and Shleifer, A. (2002), "Government Ownership of Banks", *The Journal of Finance*, 57(1), pp. 265-301.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (1997), "Legal determinants of external finance", *Journal of Finance*, 52(3), pp. 1131-1150.

Law, S.H. and Saini, N.W. (2012), "Institutional Quality, Governance, and Financial Development", *Economics of Governance*, 13(3), pp. 217-236.

Lewis, W.A. (1950), "The Principles of Economic Planning", London: G. Allen & Unwin.

Lindgren, G. (2005), "The Economic Costs of Civil wars", *The Ninth Annual International Conference on Economics and Security*, June 23.

Myrdal, G. (1968), "Asian Drama", New York: Pantheon.

Patrick, H.T. (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), pp. 174-189.

Pourrostami, N. (2011), "The Role of Legal (public) and Regulatory Institutions in Financial Development- Emphasizing Banking Sector", *Iranian Journal of Economic Research*, 16(48), pp. 55-85.

Rajan, R. and Zingales, L. (2003), "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century", *Journal of Financial Economics*, 69(1), pp. 5-55.

Roe, M. and Siegel, J. (2011), "Political Instability: Effects on Financial Development, Roots in the Severity of Economic Inequality", *Journal of Comparative Economics*, 39(3), pp. 279-309.

Sadeghi, H., Sameti, M. and Sameti, M., (2012), "Effect of Economic Globalization on Government Size (Surveying the Selected Asian Countries)", *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 2(6), pp. 209-249.

Samadi, A.H. (2009), "Financial Development and Simultaneous (Trade and Financial) Openness Hypothesis: The Case of Iran", *the Journal of Economic Policy*, 2, pp. 159-184.

Samadi, A.H. (2010), "Social Capital and Financial Development: The Case of Iran (1971-2006)", *Journal of Economic Research*, 44(3), pp. 117-144.

Singh, R.J., Kpodar, K. and Ghura, D. (2009), "Financial Deepening in the CFA Franc Zone: The Role of Institutions", *IMF Working Paper WP/09/113*, Washington: International Monetary Fund.

Vaez, M. and Mirfendereski, S.M.M. (2011), "The Relation between Inflation Rate and Financial Development in Iran and Arabian Middle East Countries", *Rahbord-e-Yas*, 26, pp. 31-47.

Yang, B. (2011), "Does Democracy Foster Financial Development? An Empirical Analysis", *Economic Letters*, 112(3), pp. 262-265.